

## **Market Abuse e doppio binario sanzionatorio: l'applicazione dei criteri elaborati dalla Grande Camera EDU al caso in cui il processo penale sia definito con sentenza di patteggiamento**

di *Maria Francesca Cucchiara*

*Corte d'Appello di Bologna, Terza Sezione Civile, Pres. Aponte, Rel. Varotti, 3 marzo 2017*

**SOMMARIO.** 1. Premessa. - 2. Il doppio binario sanzionatorio in materia di market abuse. - 3. Le peculiarità del caso all'esame della Corte d'Appello di Bologna e il ragionamento seguito dalla Corte. - 4. Gli elementi di criticità della sentenza in commento.

### **1. Premessa**

Facendo seguito all'ordinanza del 6 dicembre 2016, della Prima Sezione collegiale del Tribunale di Milano, Pres. Fazio<sup>1</sup>, con sentenza del 3 marzo 2017, anche la Terza Sezione Civile della Corte d'Appello di Bologna, Pres. Aponte, Rel. Varotti, si è pronunciata sulla compatibilità del sistema di “doppio binario” sanzionatorio previsto al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) in materia di *market abuse* con il principio di *ne bis in idem* di cui all'art. 4, Protocollo 7 alla CEDU.

Al pari dell'ordinanza del 6 dicembre scorso, la sentenza della Corte d'Appello di Bologna si fonda sull'applicazione al caso di specie dei “criteri-guida” forniti dalla Grande Camera della Corte EDU nella nota sentenza *A. e B. c. Norvegia* del 15 novembre 2016 e si colloca, pertanto, nel contesto delle questioni (ri)aperte da tale dibattuta pronuncia.

Come fin dal principio evidenziato dal giudice Pinto de Albuquerque nella sua articolata opinione dissenziente alla sentenza *A. e B. c. Norvegia*, il criterio della “**connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta**” tra i due procedimenti in contestazione – che, secondo le indicazioni della Grande Camera, dovrebbe consentire di discernere i casi di *bis in idem*

---

<sup>1</sup> Su cui, incidentalmente, C. Fatta, *Il nuovo volto del ne bis in idem nella giurisprudenza della Grande Camera e la compatibilità con il doppio binario sanzionatorio in materia tributaria*, in *Giurisprudenza Penale Web*, 2017, 1, p. 19.

dalle ipotesi in cui l'art. 4, Protocollo 7 alla CEDU sia, invece, rispettato – è nondimeno estremamente vago e si presta ad arbitrari adattamenti nei diversi casi di specie.

Alla luce degli “indicatori” di connessione suggeriti dalla Grande Camera diviene invero sufficiente per il giudice dimostrare che le due sanzioni (quella formalmente amministrativa e quella penale) perseguono **scopi** tra loro differenti, avendo ad oggetto profili diversi della medesima condotta antisociale, e che la loro duplice applicazione conduca a un risultato nel complesso **proporzionato**, al fine di ritenere superato il test della “*sufficiente connessione*”.

Per impiegare le parole conclusive del giudice Pinto de Albuquerque, tale “*“efficiency interests”-oriented approach is a **simulacrum of proportionality**, limited to a vague indication to take into consideration the previous administrative penalties in the imposition of fines in the criminal proceedings, an approach which is very distant from the known historical roots of ne bis in idem and its consolidation as a principle of customary international law*” (cfr. l'opinione dissenziente del giudice Pinto de Albuquerque alla sentenza *A. e B. c. Norvegia*, §80).

Le prime ricadute della sentenza *A. e B. c. Norvegia* nel nostro ordinamento sembrano in effetti confermare tali preoccupazioni, ponendo in luce, tra gli altri aspetti, la semplicità argomentativa con la quale l'interprete giunge a disporre a proprio piacimento degli “indicatori” forniti dalla Grande Camera.

## 2. Il doppio binario sanzionatorio in materia di *market abuse*

Come noto, il sistema sanzionatorio in materia di intermediazione finanziaria delineato dal D. Lgs. n. 58/98 (TUF) si basa su di un “doppio binario”: alle sanzioni penali di cui agli artt. 166 e ss. TUF, si sommano infatti le gravose sanzioni amministrative previste dagli artt. 187 *bis* e ss.

In particolare, con riferimento alla condotta di manipolazione del mercato che viene in rilievo nel caso di specie, il cumulo delle due risposte sanzionatorie deriva inevitabilmente dalla formulazione dell'art. 187 *ter*, che, dopo aver descritto l'illecito amministrativo in modo del tutto

sovrapponibile al corrispondente delitto di cui all'art. 185, TUF, fa “*salve le sanzioni penali quando il [medesimo, ndr] fatto costituisce reato*”<sup>2</sup>.

A norma dell'art. 187 *duodecies* TUF, il procedimento amministrativo di accertamento dell'illecito e il procedimento di opposizione nei confronti della sanzione amministrativa irrogata **non possono** essere sospesi in caso di pendenza di procedimento penale avente ad oggetto i medesimi fatti. Di regola, i due procedimenti sono pertanto paralleli.

Unico “*contemperamento*” (così la Corte d'Appello di Bologna a p. 9 della sentenza) agli effetti del “doppio binario” è costituito dall'art. 187 *terdecies*, a mente del quale “*quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187 septies, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'Autorità amministrativa*”.

Proprio alla luce di tali circostanze, con la sentenza *Grande Stevens*, la Corte EDU aveva in passato censurato il sistema di “doppio binario” sanzionatorio previsto dal TUF, affermando che non può essere *giudicato e sanzionato* due volte un medesimo fatto, dapprima nel procedimento amministrativo in materia di abusi di mercato – che per la natura afflittiva della sanzione è riconducibile alla materia penale – e successivamente in un procedimento penale sorto sui medesimi fatti.

La questione della compatibilità di tale sistema di “doppio binario” con il divieto convenzionale di *bis in idem* aperta dalla pronuncia *Grande Stevens* è stata quindi sottoposta all'attenzione della Corte costituzionale.

Più precisamente, la Corte costituzionale è stata investita della questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 *bis*, TUF per violazione dell'art. 117, primo comma, della Costituzione in rapporto all'art. 4, Protocollo 7 alla CEDU, proprio con riferimento alla clausola che fa “*salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato*” e, in subordine, della questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p., in relazione ai medesimi parametri, poiché non prevede l'applicabilità del divieto di *ne bis in idem* al caso in cui l'imputato sia stato giudicato per il medesimo fatto nell'ambito

---

<sup>2</sup> Analogamente avviene per la condotta di abuso di informazioni privilegiate, di cui agli artt. 184 e 187 *bis*, TUF. In proposito, cfr. anche Corte cost., sentenza 12 maggio 2016, n. 102.

di un procedimento amministrativo per l'applicazione di una sanzione da considerare sostanzialmente penale secondo la giurisprudenza europea.

La Corte, con sentenza del 12 maggio 2016, n. 102, ha tuttavia dichiarato inammissibili tutte le questioni. Pur riconoscendo che il divieto di *bis in idem* imposto dall'art. 4, Protocollo 7 alla CEDU “*possa di fatto risolversi in una frustrazione del sistema del doppio binario*”, la Corte costituzionale ha sottolineato come spetti “*anzitutto al legislatore stabilire quali soluzioni debbano adottarsi per porre rimedio alle frizioni che tale sistema genera tra l'ordinamento nazionale e la CEDU*”.

A seguito della pronuncia di inammissibilità della Corte costituzionale, la giurisprudenza di legittimità ha investito della questione di compatibilità tra *ne bis in idem* e doppio binario sanzionatorio in materia di *market abuse* la Corte di Giustizia dell'Unione europea, chiedendo ai giudici UE di verificare se l'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – il quale, parallelamente all'art. 4, Protocollo 7 alla CEDU sancisce il divieto di *bis in idem* – osti alla vigente disciplina in materia di abusi di mercato, nonché se, in tal caso, l'art. 50 della Carta sia direttamente applicabile dal giudice nazionale<sup>3</sup>.

È in questo delicato contesto che è intervenuta la Grande Camera con la pronuncia *A. e B. c. Norvegia* che, introducendo il criterio della “*connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta*”, ha in un certo senso ridimensionato la portata del divieto di *bis in idem* con riferimento a procedimenti tra loro paralleli, aprendo nuovi spazi interpretativi nei casi di “doppio binario” sanzionatorio contemplati dal nostro ordinamento.

### **3. Le peculiarità del caso all'esame della Corte d'Appello di Bologna e il ragionamento seguito dalla Corte**

Il caso sottoposto all'esame della Corte d'Appello di Milano rappresenta, tuttavia, un'ipotesi del tutto **speculare** rispetto a quella prospettata dall'art. 187 *terdecies*, che aveva, a suo tempo, interessato la Corte EDU nei casi *Grande Stevens c. Italia* e *A. e B. c. Norvegia*, nonché al precedente sottoposto all'attenzione del Tribunale di Milano.

---

<sup>3</sup> Cfr. Cass., Sez. trib. civ., ord. 20 settembre 2016, n. 20675.

In questo caso, infatti, è nell'ambito del **giudizio di opposizione** avverso le delibere con le quali la Consob aveva irrogato **sanzioni amministrative** pecuniarie per un totale di oltre 400 mila Euro per la violazione degli artt. 187 *ter* e 187 *quinqüesdecies* TUF, che uno degli opposenti ha lamentato, tra gli altri motivi, la violazione del principio del *ne bis in idem* poiché – da un lato – la sanzione applicatagli, pur formalmente amministrativa, sarebbe stata da ricondurre a una sanzione **sostanzialmente penale** secondo i parametri elaborati dalla giurisprudenza della Corte EDU, mentre – dall'altro lato – per i medesimi fatti storici per i quali ha riportato la sanzione amministrativa egli era **già stato giudicato in sede penale** (cfr. p. 6 della sentenza).

Nel giudizio penale, **conclusosi in precedenza con sentenza di patteggiamento**, l'opponente si era infatti visto applicare la pena di un anno e due mesi di reclusione e di Euro 12 mila di multa per i delitti di cui agli artt. 185 (manipolazione del mercato) e 170 *bis* (ostacolo alle funzioni di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob) TUF.

Al fine di giungere ad escludere la violazione del *ne bis in idem* nel caso di specie, la Corte d'Appello prende le mosse da una ricostruzione della giurisprudenza CEDU in punto di “*quasi parificazione tra sanzioni amministrative e sanzioni penali*” (p. 6 della sentenza in commento). Tale giurisprudenza si sarebbe sviluppata negli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso, “*sull'onda dei grandi interventi legislativi di depenalizzazione intervenuti in Europa*” al fine di “*mantenere un nucleo fondamentale di diritti che, di fronte alla (nuova) pretesa sanzionatoria, garantissero l'incolpato [...] in misura analoga rispetto a quella del sistema penale, nonostante la punizione applicata dagli Stati fosse stata degradata*” (pp. 6-7 della sentenza).

Ripercorrendo le pronunce della Corte EDU fino ad arrivare ad *A. e B. c. Norvegia*, i giudici bolognesi evidenziano quindi come il divieto di *bis in idem* convenzionale non impedirebbe, di per sé, la parallela trattazione e definizione di due giudizi per il medesimo fatto, purché vi sia per l'appunto una “*connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta*”. Il “*filone interpretativo*” seguito dalla Corte EDU, conclude la Corte d'Appello, sarebbe “*sì, nel senso di garantire all'incolpato il divieto del bis in idem, ma anche di consentire agli Stati di perseguire il reo in una duplice sede, purché ricorrano le condizioni indicate nella sentenza A. e B. che, a ben vedere, non sono altro che la trasposizione e l'adattamento*”

*all'evoluzione normativa in materia di depenalizzazione dei principi penalistici che, da sempre, consentivano e consentono lo svolgimento di un processo nel caso in cui con una sola azione od omissione fossero state violate due o più disposizioni di legge” (p. 8 della sentenza).*

#### **4. Gli elementi di criticità della sentenza in commento**

Svolta questa premessa in termini di principio, la motivazione della sentenza è nondimeno estremamente contratta e in parte contraddittoria quanto all'esame degli “indicatori” forniti dalla Grande Camera.

La Corte d'Appello si limita in effetti ad affermare apoditticamente che l'incolpato è stato “*tratto a giudizio penale per gli stessi fatti per i quali è stato avviato il procedimento sanzionatorio Consob. Tra i due procedimenti vi è dunque una stretta connessione temporale e sostanziale*” (p. 9 della sentenza).

Nessun riferimento al dato **temporale** è tuttavia compiuto dai giudici d'appello.

Quanto alla connessione **sostanziale**, la Corte bolognese ha ritenuto che i due procedimenti avessero avuto “*uno svolgimento coordinato giacché quello penale si è basato, sotto il profilo probatorio, sulla documentazione raccolta dalla Consob in quello amministrativo*” (p. 9 della sentenza).

In proposito, la Corte ha rammentato come, in sede penale, lo stesso difensore dell'imputato avesse segnalato come l'applicazione della pena su richiesta *ex art. 444 c.p.p.* non fosse impedita dalla contemporanea pendenza del procedimento sanzionatorio Consob: condotta, quest'ultima, che a giudizio dei giudici d'Appello “*in tutta evidenza, dimostra che l'interesse dell'imputato a ricevere una sanzione in sede penale derivava dalla minore afflittività della stessa [...], sia dalla possibilità di invocare tale giudicato nel procedimento Consob, maggiormente repressivo sotto il profilo economico*” (p. 9 della sentenza).

Se, risulta tuttavia difficile comprendere come la connessione sostanziale e il *coordinamento* tra i due procedimenti possa dipendere dalle scelte difensive e dall'atteggiamento processuale dell'interessato, ancor meno si giustifica la considerazione svolta dalla Corte d'Appello con riferimento alla proporzionalità, nel loro complesso, delle sanzioni in concreto irrogate.

Infatti, quanto alla possibilità di un contemperamento tra le due sanzioni riportate, la Corte richiama l'art. 187 *terdecies*, il quale però, come si è detto, riguarda l'ipotesi **speculare** a quella in esame, in cui al reo sia già stata applicata una sanzione amministrativa, consentendo al giudice penale di tenerne conto in sede di commisurazione della pena. A prescindere dall'improprio riferimento normativo, nel commisurare la sanzione amministrativa i giudici d'appello non hanno nondimeno preso in considerazione alcuna la seppur lieve sanzione imposta nel procedimento penale, come sarebbe stato invece necessario al fine di vedere rispettati i criteri indicati dalla Grande Camera EDU.

Infine, la Corte d'Appello ha fatto cenno altresì alle questioni interpretative tuttora aperte, richiamando in particolare il rinvio pregiudiziale operato dalla Cassazione a seguito della menzionata sentenza costituzionale n. 102/2016. Pur nella consapevolezza degli scenari, tutt'altro che scontati, che potrebbero derivare dalla decisione della Corte di Giustizia, la Corte d'Appello ha nondimeno ritenuto di poterne prescindere, affermando che *“qualunque sia la risposta della CGUE [...] è evidente che nella presente fattispecie il cumulo tra la sanzione amministrativa applicata dalla Consob e quella penale applicata dal Gip non appare contrario agli **standard nazionali** di tutela dei diritti fondamentali, né la sanzione penale può qui essere considerata pienamente effettiva e dissuasiva, tenuto conto della modesta sanzione pecuniaria applicata e del beneficio [...] della sospensione condizionale della sanzione detentiva* (p. 11 della sentenza).

Anche tali considerazioni conclusive rivelano la contraddizione alla base del ragionamento seguito dalla Corte d'Appello, mostrando come le due sanzioni (quella penale e quella formalmente amministrativa) avessero – se non in astratto, quanto meno in concreto, nella applicazione che ne hanno fatto i giudici nel caso di specie – il **medesimo scopo afflittivo-punitivo**. Proprio tale aspetto, infatti, costituisce un “indicatore” di *bis in idem* alla luce della pronuncia *A. e B. c. Norvegia*.