

Doppio binario sanzionatorio in materia di abuso di informazioni privilegiate e *délit d'initié*: elementi di comparazione e condivise frizioni con il divieto di *bis in idem*.

di **Giulia Titola**

Sommario. **1.** Premessa: l'interesse di un'analisi del fenomeno di utilizzo abusivo di informazioni privilegiate in chiave comparatista. – **2.** *Insider trading* e *délit d'initié*: cenni. – **3.** Doppio binario sanzionatorio e divieto di *bis repetita*. – **3.1.** Il *ne bis in idem* nella CEDU – **3.2.** Il *ne bis in idem* in Italia. – **3.3.** Il *ne bis in idem* in Francia. – **4.** La condanna italiana nel caso *Grande Stevens*. – **4.1.** La natura sostanzialmente penale delle sanzioni irrogate dalla CONSOB. – **5.** La (mancata) trasposizione del *dictat* dei giudici di Strasburgo nell'ordinamento italiano: dal *non liquet* della Consulta alla timida presa di posizione della Suprema Corte. – **5.1.** La "corsa ai ripari" d'oltralpe: la decisione del 18 marzo 2015 del *Conseil Constitutionnel*. – **6.** La "corsa ai ripari" d'oltralpe: la decisione del 18 marzo 2015 del *Conseil Constitutionnel*. – **6.1.** La riforma del *systeme de répression des abus de marché*. – **7.** Il caso *Nodet: pendant* francese del caso *Grande Stevens*. **8.** Considerazioni conclusive.

1. Premessa: l'interesse di un'analisi del fenomeno di utilizzo abusivo di informazioni privilegiate in chiave comparatista.

Dalle radici di matrice statunitense, la repressione dell'*insider trading* ha pervaso l'ordinamento giuridico della maggior parte degli Stati del Vecchio Continente, per poi divenire ambivalente oggetto di attenzione e preoccupazione per gli addetti ai lavori, così come per gli organismi europei e internazionali.

L'inevitabile internazionalità del fenomeno ne rende limitante un'analisi su mera base nazionale, mostrandosi preferibile un approccio in chiave comparatista. Su tali premesse, il riferimento all'ordinamento francese, avanguardista e apri-fila a livello europeo nella regolamentazione della fattispecie criminosa, si pone come obbligato. Allo stesso modo – seppur per ragioni di non altrettanto pregio giuridico – risulta altresì imprescindibile la disamina della normativa italiana, protagonista della celeberrima decisione della Corte EDU nel caso *Grande Stevens* e a. c. Italia.

L'attenzione nei confronti delle due summenzionate realtà statali, singolarmente considerate, acquisisce maggior interesse se svolta in maniera congiunta. Sarà agevole notare come, seppur da genesi temporalmente

nonché metodologicamente lontane, l'effettività dei sistemi repressivi de quo risulti svilita dalle medesime criticità.

2. Insider trading e délit d'initié: cenni.

La problematica coesistenza del divieto di doppio giudizio, di matrice squisitamente garantista, con il bicefalo sistema sanzionatorio posto a presidio della fattispecie criminosa de qua nei due ordinamenti statali considerati è sicuramente figlia delle rispettive normative statali.

Sulla scia della condivisa base eurounitaria in materia, i rispettivi estremi del reato e del crime di abuso di informazione privilegiata risultano integrati nelle ipotesi di *trading*, *tipping* e *tuyautage*.

La condotta tipica, imprescindibilmente commissiva¹, deve essere realizzata dall'insider, ovvero da soggetto che possa vantare un possesso qualificato di un'informazione a carattere privilegiato².

Altro tratto caratteristico del suddetto impianto normativo, parimenti condiviso dai due ordinamenti giuridici considerati, nonché di marcata rilevanza ai fini della presente trattazione, è relativo alla parallela previsione di un illecito amministrativo e di una fattispecie di reato, dagli elementi costitutivi quasi del tutto coincidenti³.

¹ Mazzacuva N. – Amati A., *Gli abusi di mercato*, in *Diritto penale dell'economia*, Cedam, 2018, 306.

² In particolare, gli elementi caratterizzanti l'*inside information*, così come previsti dalle normative italiana e francese e, segnatamente, dall'art. 180 del T.U.F. e dall'art. L465-1 del *Code monétaire et financier*, sulla scia della definizione di cui all'art. 7, par. 1 del reg. (UE) 596/2014, risultano pienamente coincidenti e si identificano nei caratteri di precisione, non pubblicità, nel fatto di concernere direttamente o indirettamente uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari e nella *price sensitivity*.

³ Seppur non sia questa la sede per una compiuta trattazione del tema, si ritiene comunque opportuno rilevare la sussistenza di divergenze regolative tra i regimi italiano e francese quanto, segnatamente, ai soggetti attivi del reato. Questioni – talvolta anche di non poco conto – sorgono anzitutto quanto all'esclusione italiana dall'ambito del penalmente rilevante della figura dell'insider secondario, a fronte della pacifica punibilità della condotta del «portatore di conoscenza occasionale di un'informazione privilegiata» (così Mazzacuva N. – Amati A., *op. cit.*, 302; sul tema v. anche Jeandidier W., *Droit pénal des affaires*, Dalloz, 2005, 129 ss.); inoltre, altrettanto interessante è il distinto approccio adottato dai due paesi quanto alla punibilità dell'ente, con implicazioni che, lungi dal rimanere confinate alla mera reprimibilità dell'utilizzo abusivo di *inside information* che possa riconoscersi quale imputabile all'ente, assume proporzioni "sistemiche". Sul tema MAZZACUVA N. – AMATI A., *op. cit.*, 31 ss.; Longari C., *I reati finanziari*, in Rampioni R. (a cura di), *Diritto penale dell'economia*, Giappichelli, 2019, 220 ss.; Y.D., *Point sur la responsabilité pénale des personnes morales*, www.actu.dalloz-etudiant.fr, 2012; Bouloc B., *Personne morale. Conditions. Fusions de société. Fusion- absorption.*, in *RTD comm.*, 2000, 1024; Iacopelli

3. Doppio binario sanzionatorio e divieto di *bis repetitia*.

Addentrarsi nel vivo dell'analisi del tema de qua impone un ultimo ordine di precisazioni riguardo il contenuto del divieto di *bis repetitia*.

3.1. Il *ne bis in idem* nella CEDU.

Le recenti pronunce della Corte europea dei Diritti dell'Uomo, come espressione della (sempre meno assoluta) sovranità statale in materia penale⁴, hanno assunto uno straordinario ruolo propulsivo nel senso di una più profonda tutela del *reo*, affiancando o, talvolta, imponendosi su giurisprudenza e legislazioni statali. Il classico taglio spiccatamente casistico delle decisioni dei giudici di Strasburgo, fortemente ancorate alle peculiarità della concreta vicenda in esame, ha di fatto lasciato spazio ad un approccio di più ampio respiro, con la predisposizione di ragionamenti che, pur non perdendo l'originario legame con l'affaire, risultano astrattamente estendibili ad una pluralità di situazioni omogenee.

Volendo muoversi verso considerazioni di taglio più squisitamente tecnico, il divieto di bis in idem di cui all'art. 4 del Protocollo 7 della CEDU dispone una espressa inibitoria di istaurazione di un nuovo e distinto procedimento penale nell'ipotesi in cui un ulteriore procedimento sul medesimo fatto si sia già concluso con una sentenza definitiva. È evidente come la concreta modulazione del divieto dipenda dalla definizione dei termini "reato" e "medesimo fatto" che si voglia accogliere⁵.

Quanto, in primis, alla nozione di reato, la stessa Corte ha precisato⁶ come questa vada interpretata in ragione dei principi generali in materia di *accusation en matière pénale* di cui all'art. 6 della CEDU⁷. Imprescindibile, dunque, il riferimento ai tre criteri di individuazione della *matière pénale*, cristallizzati per la prima volta tramite la fondamentale pronuncia nel caso

M. – Catelan N., *Délit et manquement d'inités*, in *Répertoire de droit pénal et de procédure pénale*, 2015, 1 ss..

⁴ Viganò F., *Convenzione europea dei diritti dell'uomo e resistenze nazionalistiche: Corte costituzionale italiana e Corte europea tra guerra e dialogo*, www.penalecontemporaneo.it, 2014: «(...) negli ultimi anni è in effetti cresciuto l'interventismo della Corte EDU nei confronti delle scelte dei legislatori statali in materia penale, tradizionalmente considerata come una proiezione della sovranità statale, e anche per tale motivo particolarmente refrattaria al processo di armonizzazione su scala sovranazionale che ha interessato da tempo altri settori dell'ordinamento».

⁵ Così Menardo N., *Il ne bis in idem negli abusi di mercato - interferenze tra illecito penale e illecito amministrativo nei reati di market abuse*, www.giurisprudenzapenale.com, 2018.

⁶ Corte EDU, 10 febbraio 2009, n. 14939/09, *Zolotoukhin c. Russia*.

⁷ V. Menardo N., *op. cit.*

Engel⁸, i quali impongono di verificare la qualificazione dell'illecito effettuata in ambito interno, che – conformemente all'approccio sostanziale adottato dalla Corte EDU – rileva unicamente come criterio ermeneutico, la natura dell'infrazione e, infine, il grado di severità della sanzione ad essa riconnessa. Trattasi di criteri alternativi, il cui soddisfacimento cumulativo non viene necessariamente richiesto ai fini della valutazione circa la natura penale di un dato procedimento.

Per quel che riguarda poi l'*idem factum*, ci si rifà ancora una volta a quanto eminentemente sancito dalla Corte di Strasburgo⁹, la quale ha ritenuto più coerente al principio del *favor rei* un'idea di medesimezza del fatto corrispondente all'identità di circostanze fattuali concrete, che riguardino il medesimo soggetto e che siano inscindibilmente connesse tra loro nel tempo e nello spazio¹⁰. Da qui dunque l'esclusione, ai fini dell'applicazione del canone del *ne bis in idem*, del fatto giuridicamente considerato, e ciò in favore dell'*idem factum* storico.

3.2. Il *ne bis in idem* in Italia.

Avendo riguardo alla *ratio* del divieto di doppio giudizio, questo si presenta quale irrinunciabile prolungamento dell'intangibilità della *res iudicata*. L'immanenza del giudicato penale impone difatti «l'impraticabilità di ogni sequenza procedurale iterativa di una cognizione ormai giunta al suo epilogo»¹¹.

In un'ottica sistemica, l'esclusione di ogni iterazione processuale per l'*idem factum* è altresì corollario di una serie di principi fondamentali dell'ordinamento, quali l'interesse collettivo alla certezza del diritto, che risulterebbe irrimediabilmente compromesso dall'ammissione della possibilità di ripetizione di accertamenti giudiziari già sfociati in una pronuncia definitiva, o ancora le garanzie individuali riconosciute all'individuo dal sistema penale, le quali escludono che questi possa trovarsi perennemente esposto alla potestà punitiva statale per un medesimo fatto, oltre che esigenze di economia processuale, finalizzate alla promozione di un utilizzo razionale delle risorse¹².

Primo elemento rilevante per un più puntuale – ma non risolutivo – inquadramento del principio *de qua* è il dato normativo di cui all'art. 649

⁸ Cfr. Corte EDU, 8 giugno 1976, nn. 5100/71, 5101/71, 5102/71, 5354/72, 5370/72, *Engel e a. c. Paesi Bassi*.

⁹ Cfr. Corte EDU, 10 febbraio 2009, n. 14939/09, *Zolotoukhin c. Russia*.

¹⁰ *Ibidem*, par. 84: «La Cour doit donc faire porter son examen sur ces faits qui constituent un ensemble de circonstances factuelles concrètes impliquant le même contrevenant et indissociablement liées entre elles dans le temps et l'espace».

¹¹ Rafaraci T., voce *ne bis in idem*, Enc. dir., III, Giuffrè, 2010.

¹² Sul punto si veda Menardo N., op.cit., 89-90.

c.p.p. Il primo comma dell'articolo da ultimo citato, disponendo che «l'imputato prosciolto o condannato con sentenza o decreto penale divenuti irrevocabili non può essere nuovamente sottoposto a procedimento penale per il medesimo fatto, neppure se questo viene diversamente configurato per titolo, grado o circostanze, salvo quanto disposto dagli articoli 69, comma 2, e 345», qualifica il divieto di *bis in idem* come fenomeno ulteriore rispetto al sopraggiungere della soglia invalicabile del giudicato penale, pur rimanendovi funzionalmente collegato¹³.

Ora, il summenzionato art. 649 c.p.c. subordina l'applicazione del divieto in esame alla nozione di medesimo fatto, senza però fornirne alcuna definizione. Il legislatore, limitandosi a sancire lapidariamente il divieto di iterazione processuale nell'ipotesi di identità fattuale, lascia dunque all'interprete l'arduo compito di determinarne i contorni.

A tale prima criticità si aggiunge il riferimento all'intervenuta sentenza penale di condanna o assoluzione, la quale preclude l'istaurazione di un ulteriore procedimento, anch'esso penale: il fulcro risiede dunque nella natura penale del provvedimento e dell'*iter* processuale considerati.

Seppur la questione non presenti alcuna rilevanza in ambito interno, le strette maglie dell'impostazione formalista nazionale entrano inevitabilmente in collisione con l'approccio, di stampo squisitamente sostanzialistico, adottato dalla Corte di Strasburgo, il quale ha di fatto ampliato l'ambito di operatività del divieto di *bis repetitia*, imponendone l'applicazione nell'ipotesi in cui il procedimento, e la consecutiva sanzione irrogata, superino una determinata soglia di severità, indipendentemente dal *nomen iuris* ad essi riconosciuto. Da qui la rilevanza della questione nell'ambito dell'analisi del «microcosmo normativo»¹⁴ in materia di *insider trading*.

3.3. Il *ne bis in idem* in Francia

Anche nell'ordinamento francese, l'interdizione di doppio giudizio per l'*idem factum* si inserisce a pieno titolo nel novero delle garanzie processuali a tutela dell'individuo, nell'ambito del più ampio obiettivo di salvaguardia della *securité juridique*¹⁵. Il detto divieto coadiuva e completa i principi, di matrice garantista, di cui all'art. 8 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino, quali, segnatamente, il principio di necessità delle pene ed il principio di non retroattività della legge penale¹⁶.

¹³ Per una trattazione più esaustiva del tema si veda Rafaraci T., *op. cit.*

¹⁴ Mazzacuva N. - Amati A., *op. cit.*, 352.

¹⁵ Così Vialle M., *Le principe non bis in idem en droit français : où on est ?*, www.village-justice.com, 2018.

¹⁶ Il cui testo prevede che «*la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires, et nul ne peut être puni qu'en vertu d'une loi établie et promulguée antérieurement au délit, et légalement appliquée*».

Parimenti, e più nel dettaglio, il necessario rispetto del principio si presenta quale conseguenza dell'immanenza del giudicato penale, così come sancita al primo comma dell'art. 6 del *Code de procédure pénale*¹⁷, il quale introduce la *res iudicata* tra le cause di estinzione dell'*action publique*. È anche da tale disposizione che risulta possibile ricavare la stessa obbligatorietà del *non bis in idem*.

Il *Code de procédure pénale* contiene altresì una norma espressamente deputata alla previsione del divieto di *bis repetitum*, ovvero l'art. 368, il quale interdice l'istaurazione, per il medesimo fatto, di un secondo procedimento nei confronti di un soggetto che sia già stato sottoposto ad un giudizio conclusosi con una pronuncia definitiva.

Coerentemente con il disposto dell'art. 649 c.p.p. italiano, il legislatore francese non fornisce alcuna definizione della nozione di medesimo fatto, della quale non viene neppure data menzione all'interno dell'art. 368 del *Code*, delegando ai giudici, in sede di applicazione della norma da ultimo menzionata, la concreta modulazione dell'ambito di operatività del principio *de qua*.

Dunque, seppur il legislatore francese abbia optato per una formulazione meno "minuziosa"¹⁸, è evidente la circoscrizione del *range* applicativo del principio al solo ambito penale: seppur non si faccia espresso riferimento all'istaurazione, in seguito alla celebrazione di un procedimento penale conclusosi con una sentenza definitiva, di un ulteriore procedimento anch'esso penale, alla mancata espressa presa di posizione sopperisce la collocazione sistematica della disposizione.

Le criticità insite in tale deriva sono state ulteriormente acuite dall'avvento, nel 1989, di una particolare pronuncia del *Conseil constitutionnel*¹⁹, il quale ha espressamente sancito che «*le principe selon lequel une même personne ne peut pas être punie deux fois pour le même fait (...) ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives*». Ciò, in

¹⁷ Il cui testo prevede che «*l'action publique pour l'application de la peine s'éteint par la mort du prévenu, la prescription, l'amnistie, l'abrogation de la loi pénale et la chose jugée*».

¹⁸ Il riferimento è alla formulazione dell'art. 649 c.p.p. italiano, all'interno del quale si fa espressamente riferimento all'intervenuta sentenza penale di condanna o di assoluzione, la quale preclude l'istaurazione di un ulteriore procedimento, anch'esso penale. Ma, occorre chiarirlo, da tale maggiore precisione (se così la si vuol chiamare) non discendono maggiori certezze applicative.

¹⁹ Cons. const., 28 luglio 1989, n. 89-260. Sul fondamento di tale pronuncia, la *Chambre criminelle* della Corte di cassazione francese ha espressamente ammesso la possibilità di cumulo sanzionatorio in *matière fiscale* (Cass. crim., 20 giugno 1996, n. 268, in *Bull. Crim.*, 1996) e in *matière boursière* (Cass. crim., 1 marzo 2000, n. 98, in *Bull. crim.*, 2000). V. a tal proposito Campagne T., *La mutation de la règle "ne bis in idem" en droit pénal français*, www.lepetitjuriste.fr, 2016.

particolare, è stato possibile in ragione della riserva predisposta dalla Francia in merito all'applicazione dell'art. 4 del Prot. 7 della CEDU, in occasione della cui formulazione è stato espressamente chiarito che solo le sanzioni qualificate come penali in diritto interno rientrano nell'ambito di operatività degli artt. 2 e 4 del Prot. 7 della CEDU²⁰.

Ora, i brevi cenni nozionistici sin qui forniti – in relazione tanto all'ordinamento italiano quanto a quello francese – cozzano con la progressiva evoluzione della giurisprudenza europea in materia e, prima tra tutti, con l'elaborazione dei criteri *Engels* nonché con il generale approccio marcatamente sostanzialistico adottato dai Giudici di Strasburgo. Il paragone tra le due realtà giuridiche e, segnatamente, il riferimento la disciplina finalizzata alla repressione delle *opérations d'initié*, lascia trasparire profonde frizioni tra formalismo interno, irrigidito da rigorose e talvolta invalicabili qualificazioni giuridiche, e dettato convenzionale, così come interpretato dalla Corte EDU.

4. La condanna italiana nel caso *Grande Stevens*.

Le premesse sin qui effettuate aprono la strada all'analisi della celeberrima decisione nel caso *Grande Stevens e a. c. Italia*.

La Corte EDU, con sentenza del 4 marzo 2014, ha ritenuto che l'istaurazione di un procedimento sanzionatorio dinanzi la CONSOB per l'illecito di cui all'art. 187-ter T.U.F., pur essendo pendente un procedimento penale dinanzi l'autorità giudiziaria per il reato di cui all'art. 184 T.U.F. per *idem factum*, integrasse gli estremi di una violazione dell'art. 4 prot. 7 della CEDU.

Tale statuizione, lungi dal poter essere ridotta ad un puntuale accoglimento delle rivendicazioni di tutela degli autori del ricorso, ha di fatto investito l'intero sistema sanzionatorio degli abusi di mercato, mettendo in rilievo le carenze sistemiche della disciplina italiana in materia, e imponendone, di conseguenza, una profonda rivisitazione, nell'ottica di renderla compatibile con il dettato convenzionale.

4.1. La natura sostanzialmente penale delle sanzioni irrogate dalla CONSOB.

Il fulcro dell'intero ragionamento predisposto dalla Corte risiede, *in primis*, nella mobilitazione della nozione di *matière pénale*, così come delineata a partire dalla giurisprudenza *Engel*²¹.

²⁰ Così Campagne T., *art. cit.*

²¹ Si veda a tal proposito il pt. 94 della sentenza Corte EDU, 4 marzo 2014, n. 18640/10, *Grande Stevens e altri c. Italia*: «La Corte rammenta la sua consolidata giurisprudenza ai sensi della quale, al fine di stabilire la sussistenza di una «accusa in materia penale», occorre tener presente tre criteri: la qualificazione giuridica della misura in causa nel diritto nazionale, la natura stessa di quest'ultima, e la natura e il

Anzitutto, l'attenzione viene posta sul ruolo svolto dalla CONSOB, la quale «ha tra i suoi scopi quello di assicurare la tutela degli investitori e l'efficacia, la trasparenza e lo sviluppo dei mercati borsistici»²², ovvero di interessi di natura generale, alla cui tutela vengono normalmente preposte disposizioni di natura penale²³.

Accanto a tale primo elemento, il quale già di per sé milita nel senso dell'inclusione del procedimento sanzionatorio di competenza della CONSOB nell'ambito della *matière pénale*, si aggiungono una serie di considerazioni relative alla natura delle sanzioni irrogabili. A tal proposito, «è stato osservato che le sanzioni pecuniarie inflitte dall'art 187-ter, lungi dall'esaurirsi in una funzione meramente ripristinatoria dell'ordine finanziario violato, perseguono uno scopo eminentemente repressivo e afflittivo, come del resto suggerisce sia l'entità degli importi monetari che la sanzione può raggiungere, sia il corredo di sanzioni accessorie interdittive che possono essere irrogate»²⁴. Esse non si limitano a disporre il risarcimento del danno finanziario causato, ma assumono a pieno titolo carattere punitivo; a riprova di ciò, la modulazione del *quantum* della sanzione in ragione della gravità della condotta posta in essere, e non dell'ammontare del danno effettivamente cagionato²⁵.

Il procedimento dinanzi la CONSOB, per quanto *formalmente amministrativo*, viene dunque ritenuto *sostanzialmente penale*. Conclusione che si traduce nella necessaria imposizione del rispetto dei principi garantisti tipicamente previsti in ambito penale, quali, tra gli altri, l'equo processo e il *ne bis in idem*. Per quel che riguarda, segnatamente, il secondo dei menzionati principi, i giudici ritengono soddisfatto il requisito dell'*idem factum*, presupposto

grado di severità della «sanzione» (Engel e altri c. Paesi Bassi, 8 giugno 1976, § 82, serie A n. 22). Questi criteri sono peraltro alternativi e non cumulativi: affinché si possa parlare di «accusa in materia penale» ai sensi dell'articolo 6 § 1, è sufficiente che il reato in causa sia di natura «penale» rispetto alla Convenzione, o abbia esposto l'interessato a una sanzione che, per natura e livello di gravità, rientri in linea generale nell'ambito della «materia penale». Ciò non impedisce di adottare un approccio cumulativo se l'analisi separata di ogni criterio non permette di arrivare ad una conclusione chiara in merito alla sussistenza di una «accusa in materia penale» (*Jussila c. Finlandia* [GC], n. 73053/01, §§ 30 e 31, CEDU 2006-XIII, e *Zaicevs c. Lettonia*, n. 65022/01, § 31, CEDU 2007-IX (estratti))».

²² Corte EDU, 4 marzo 2014, n. 18640/10, *Grande Stevens e altri c. Italia*, par. 96.

²³ *Ibidem*.

²⁴ Corte EDU, 4 marzo 2014, n. 18640/10, *Grande Stevens e altri c. Italia*, parr. 96 ss.

²⁵ Corte EDU, 4 marzo 2014, n. 18640/10, *Grande Stevens e altri c. Italia*, par. 96: «Dunque, non si prefiggevano unicamente, come sostiene il Governo (paragrafo 91 supra), di riparare un danno di natura finanziaria. Al riguardo, è opportuno notare che le sanzioni erano inflitte dalla CONSOB in funzione della gravità della condotta ascritta e non del danno provocato agli investitori».

imprescindibile ai fini dell'operatività del divieto in questione. L'istituzione del procedimento dinanzi l'autorità giudiziaria nazionale, in seguito alla condanna del *reo* perpetrata da parte della CONSOB e divenuta definitiva in seguito all'infruttuoso decorso dei termini di impugnazione dell'ordinanza della Corte di cassazione, si pone dunque in netto conflitto con il divieto di doppio giudizio di cui all'art. 4, Prot. 7 della CEDU.

La situazione di già potenziale frizione con il *dictum* convenzionale viene ulteriormente complicata dall'assenza di una previsione che imponga ad una delle due distinte autorità competenti, la CONSOB e il giudice penale, di rinunciare al procedimento instaurato dinanzi ad essa in favore del legittimo svolgimento del giudizio alternativo.

Dal canto suo l'art. 649 c.p.p., quale disposizione legislativa espressamente deputata alla previsione del divieto di un doppio giudizio, non si presta ad una interpretazione convenzionalmente conforme. La formulazione del suddetto articolo, connotata com'è da una particolare insistenza sull'aggettivo "penale", riferito sia al procedimento in sé che al provvedimento in cui quest'ultimo sfocia, sbarra la strada ad ogni tentativo di applicazione estensiva del principio in esame.

Sono diversi gli spunti di riflessione che emergono dal confronto tra l'assetto normativo interno e quanto derivante dalla giurisprudenza *Grande Stevens*, oltre che, più in generale, dall'interpretazione marcatamente sostanzialistica del principio del *ne bis in idem* fornita dalla Corte EDU. Si pensi alla difficile coesistenza di quest'ultima con il dogma nazionale dell'intangibilità del giudicato nella precipua ipotesi in cui entrambi i procedimenti si siano conclusi con una pronuncia definitiva²⁶. O ancora, all'opposto caso di litispendenza, in cui entrambi i procedimenti siano stati avviati, senza che alcuno dei due sia sfociato in un provvedimento definitivo. L'assenza di un giudizio non più esposto a mezzi di impugnazione ordinari rende inapplicabile l'art. 649 c.p.p., lasciando il soggetto privo di garanzie, con la parallela esclusione della possibilità di ricorrere dinanzi alla Corte EDU, non essendo riempite le condizioni di ricevibilità di cui all'art. 34 CEDU²⁷.

5. La (mancata) trasposizione del *dictat* dei giudici di Strasburgo nell'ordinamento italiano: dal *non liquet* della Consulta alla timida presa di posizione della Suprema Corte.

Tutt'altro che scevro di profili problematici fu il tentativo nazionale di recepimento del *dictat* dei giudici di Strasburgo, in inevitabile frizione con l'intero quadro costituzionale italiano.

Emblematiche, anzitutto, due ordinanze della Corte di cassazione del 2015, per il tramite delle quali vennero introdotte altrettante questioni pregiudiziali

²⁶ A tal proposito v. Mazzacuva N. - Amati A., *op. cit.*, 360 ss.

²⁷ v. Mazzacuva N. - A. Amati A., *op. cit.*, 362.

dinanzi la Corte costituzionale²⁸. Il riferimento è, in particolare, all'ordinanza n. 1782 del 10 novembre 2014 (dep. 15 gennaio 2015) e all'ordinanza n. 950 del 21 gennaio 2015.

Quanto al primo dei due provvedimenti citati²⁹, il giudizio *a quo* aveva difatti ad oggetto non la commissione di un reato di natura finanziaria, com'era il caso nella decisione *Grande Stevens*, ma bensì la fattispecie di cui all'art. 184 T.U.F., congiuntamente al suo *pendant* amministrativo *ex art. 187-bis* T.U.F. Più nel dettaglio, la Quinta sezione penale della Corte di cassazione, preso atto dell'impraticabilità di un'interpretazione convenzionalmente orientata delle due disposizioni domestiche rilevanti, decise di rimettere la questione al Giudice delle Leggi, formulando due questioni di legittimità costituzionale, entrambe sul fondamento di una potenziale violazione dell'art. 117 co. 1 della Costituzione in relazione al parametro convenzionale di cui all'art. 4, Prot. 7 della CEDU.

In via principale, veniva sollevata questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*bis* del T.U.F., con particolare riferimento alla parte in cui questo prevedeva "salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato", assunto considerato quale inequivocabile indice di cumulo sanzionatorio³⁰. Tale tesi veniva corroborata, secondo quanto sostenuto dalla Suprema Corte, dalla previsione del meccanismo di computabilità di cui all'art. 187-*terdecies* T.U.F.³¹.

In subordine, veniva sollevata questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p., nella parte in cui non prevedeva l'applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio nel caso in cui l'imputato sia stato giudicato,

²⁸ Ai fini della stesura del presente lavoro, si è ritenuto opportuno soffermarsi sui provvedimenti che più hanno fatto discutere gli addetti ai lavori. Per ulteriori spunti di riflessione si rinvia, per completezza, Trib. Bologna, ord. 21 aprile 2015, e la parallela decisione della Corte Costituzionale, Corte Cost., 20 maggio 2016, n. 112; Trib. Monza, ord. 30 giugno 2016; Trib. Bergamo, ord. 16 settembre 2015.

²⁹ Per un'analisi più approfondita del dispositivo dell'ordinanza si veda SCOLETTA M., *Il doppio binario sanzionatorio del market abuse al cospetto della Corte costituzionale per violazione del diritto fondamentale al ne bis in idem*, www.penalecontemporaneo.it, 2014, DE MARTINO L., *Insider trading e principio del ne bis in idem: profili di illegittimità costituzionale del "doppio binario" al vaglio della Consulta*, in *Rivista nel diritto*, 2014.

³⁰ In tale contesto, veniva richiesta alla Corte costituzionale una pronuncia di tipo manipolativo, finalizzata a sancire in maniera inequivocabile la primazia del procedimento penale nell'ipotesi di realizzazione di un abuso di informazioni privilegiate e, segnatamente, alla sostituzione dell'assunto di cui *supra* con la formula «salvo che il fatto costituisca reato».

³¹ Trattatasi, ad onor del vero, di orientamento di difficile accoglimento, e ciò in ragione del fatto che l'articolo da ultimo menzionato si riferisce alla fase di esecuzione della pena, e non alla commisurazione della medesima.

con provvedimento irrevocabile, per il medesimo fatto nell'ambito di un procedimento amministrativo per l'applicazione di una sanzione alla quale debba riconoscersi natura penale ai sensi della CEDU e dei relativi protocolli. Tale seconda questione, più agevolmente condivisibile, presupponeva una pronuncia di tipo additivo, al cui accoglimento sarebbe conseguito una tendenziale preponderanza del procedimento amministrativo, di più celere celebrazione rispetto al giudizio penale.

Quanto poi all'ordinanza n. 950 del 21 gennaio 2015³², occorre sottolineare *in limine* come il suo avvento abbia intricato ulteriormente la questione, rendendo ancor più lampanti le carenze "sistemiche" del sistema punitivo italiano in materia di *market abuses*. Nello specifico, con il provvedimento in questione veniva sollevata questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-ter del T.U.F., relativo all'illecito di manipolazione di mercato, in ragione del potenziale contrasto della disciplina in esso contenuta con gli artt. 2³³ e 4 del Prot. 7 della CEDU. Volendosi limitare a inquadrare i contorni del *petitum* predisposto dalla Suprema Corte, esso sembrerebbe propendere per la caducazione *in toto* della disposizione ritenuta incostituzionale, con il risultato di limitare la repressione della manipolazione di mercato al solo *volet* penale *ex art.* 185 T.U.F. D'altra parte, la menzionata conclusione risulterebbe suffragata da taluni punti del provvedimento *de qua*³⁴, in ragione dei quali la Suprema Corte sembrerebbe invocare un intervento di tipo

³² Ai fini di una più ampia comprensione dell'interesse dell'ordinanza *de qua*, oltre che dei successivi risvolti ad essa riconducibili, si ritiene imprescindibile un breve cenno alla vicenda fattuale ad essa sottesa. L'imputato, persona fisica, veniva condannato dalla Corte d'appello di Roma, adita in ragione del ricorso effettuato contro la decisione 16113/07 della CONSOB, in solido con due società, la Magiste International s.a. e la Garlsson Real Estate, per la commissione dell'illecito di manipolazione di mercato di cui all'art. 187-ter del T.U.F. In particolare, la condanna era giustificata in ragione dell'anomalo andamento dei titoli della RCS MediaGroup s.p.a., il quale era riconducibile alla condotta posta in essere dall'imputato, tesa ad attirare l'attenzione del pubblico sui suddetti titoli e, per tale via, sostenerne le quotazioni per il perseguimento di finalità personali. Contro la decisione della Corte d'appello di Roma veniva poi effettuato ricorso per cassazione nell'interesse dell'imputato, il quale sfociò nell'ordinanza *de qua*.

³³ Tale articolo, rubricato «Diritto di ricorso in materia penale», prevede: «1. Chiunque venga dichiarato colpevole di una infrazione penale da un tribunale ha il diritto di sottoporre ad un Tribunale della giurisdizione superiore la dichiarazione di colpa o la condanna. L'esercizio di questo diritto, ivi inclusi i motivi per cui esso può essere invocato, sarà stabilito per legge. 2. Tale diritto potrà essere oggetto di eccezioni in caso di infrazioni minori come stabilito da legge o in casi nei quali la persona interessata sia stata giudicata in prima istanza da un Tribunale della giurisdizione più elevata o sia stata dichiarata colpevole e condannata a seguito di un ricorso avverso il suo proscioglimento».

³⁴ *Cfr.* C.Cass, ord. 21 gennaio 2015, n. 950, par. 22

manipolativo, volto ad un riesame della norma alla luce della giurisprudenza della Corte EDU.

Sui due summenzionati rinvii, con la sentenza n. 102 del 12 maggio 2016, la Corte Costituzionale si espresse per la prima volta sulla spinosa³⁵ questione della coesistenza del principio del *ne bis in idem*, così come interpretato dalla Corte EDU in occasione della decisione *Grande Stevens*, con il doppio binario sanzionatorio in materia finanziaria e tributaria.

Nonostante le grandi aspettative riservate dall'intero panorama dottrinale e giurisprudenziale italiano riguardo l'imminente pronuncia della Consulta, quest'ultima si limitò a dichiarare inammissibili entrambe le questioni di legittimità costituzionale formulate per il tramite dell'ordinanza n. 1782 del 10 novembre 2014, oltre che la questione sollevata dalla sezione tributaria della Suprema Corte con l'ordinanza n. 950 del 21 gennaio 2015³⁶. Il merito della questione non venne affrontato neanche in maniera incidentale³⁷, lasciando i giudici di merito privi di indicazioni univoche quanto all'interpretazione da adottare³⁸.

Lascito del categorico *non liquet* del Giudice delle Leggi è dunque un panorama normativo e giurisprudenziale italiano dilaniato da incertezze interpretative ed applicative "multilivello".

Da ultimo, i successivi tentativi di fornire maggiore tangibilità al test di ammissibilità del doppio binario sanzionatorio, così come risultante dalla giurisprudenza della Corte di Strasburgo, seppur apprezzabili, non risultano comunque risoluti. Ne è un esempio una recente decisione della Corte di cassazione³⁹, pronunciata nel precipuo scopo di fornire «istruzioni circa la *metodologia* del giudizio di proporzionalità della complessiva risposta sanzionatoria e, dunque, della commisurazione *in proportionem* della

³⁵ Così come definita da Viganò F., *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato: dalla sentenza della Consulta un assist ai giudici comuni*, www.penalecontemporaneo.it, 2016.

³⁶ La trattazione delle due ordinanze avvenne difatti in maniera congiunta in quanto, secondo le parole della stessa Consulta, esse «pongono questioni analoghe per oggetto, termini e parametri. Entrambe le ordinanze di rimessione, infatti, pongono questioni relative al rispetto del *ne bis in idem* come interpretato dalla Corte europea dei diritti dell'uomo, in casi di cosiddetto "doppio binario" sanzionatorio, cioè in casi nei quali la legislazione nazionale prevede un doppio livello di tutela, penale e amministrativo. In particolare, le due ordinanze riguardano il settore degli abusi di mercato».

³⁷ Cfr. Viganò F., *art. cit.*

³⁸ Quanto alle ragioni sottese alla triplice dichiarazione di inammissibilità, si rinvia al testo della decisione Corte Cost., 12 maggio 2016, n. 102, www.cortecostituzionale.it.

³⁹ C. Cass., ord. 15 aprile 2019, n. 39999.

sanzione da irrogare per seconda»⁴⁰, la quale, concentrandosi sulla proporzionalità della risposta sanzionatoria complessivamente considerata e sulle modalità di effettuazione del predetto giudizio di proporzionalità, rimane marcatamente settoriale ed inidonea a tradursi in un vero e proprio *tremblement de terre* giurisprudenziale.

6. La “corsa ai ripari” d’oltralpe: la decisione del 18 marzo 2015 del Conseil Constitutionnel

La consapevolezza riguardo la pericolosa assonanza regolativa italo-francese, già nota da tempo agli addetti ai lavori⁴¹, venne acuita dall’approdo della decisione *Grande Stevens*, causando un *revirement* giurisprudenziale del Consiglio costituzionale francese. Ciò avvenne in occasione della *Question prioritaire de constitutionnalité* (QPC) nel celeberrimo caso *EADS*⁴², cui seguì, a sua volta, un’incisiva riforma legislativa.

In particolare, la travagliata vicenda processuale sottesa al caso da ultimo menzionato, la quale coinvolgeva operazioni finanziarie di un considerevole volume economico e tre colossi dell’industria europea, la Airbus s.e. (filiale della EADS-Airbus, oggi Airbus Group), la Daimler Chrysler Ltd. e la Lagardère s.c.a., fu l’occasione – seppur, come si vedrà, mancata – per mettere al bando il bicefalo sistema sanzionatorio in materia di *abus de marchés*. Non essendo questa la sede per un’analisi dettagliata del portato della decisione *de qua*, se ne ripercorrono in modo cursorio i punti salienti.

Va da subito relativizzato il portato rivoluzionario della pronuncia *de qua*. *In primis*, la medesima si inserì in un cammino già percorso dalla Corte di Strasburgo, e dunque non pienamente innovativo, seppur con risvolti sotto taluni aspetti più incisivi e sul fondamento di distinti presupposti. *In secundis*, l’operatività del divieto di *double poursuite*, introdotto per il tramite della decisione in esame, risulta fortemente circoscritto, e ciò in ragione della subordinazione della medesima al necessario rispetto di talune condizioni, poste dallo stesso *Conseil*.

Anzitutto, il *Conseil constitutionnel* adottò una concezione particolarmente stretta di giudicato penale, idonea ad includere le sole decisioni aventi il

⁴⁰ Tripodi A.F., *Ne bis in idem e insider trading: dalla cassazione i criteri per una risposta sanzionatoria proporzionata*, *Giur. It.*, 2020, 932.

⁴¹ Il riferimento è, in particolare, all’arringa difensiva dell’avvocato Jean-Daniel Bretzer in occasione del rinomatissimo *affaire Altran*, TGI Paris, 10 dicembre 2012. V. al riguardo Dufour O., *L’affaire Altran jugée...14 ans après les faits*, www.actu-juridique.fr, 2016

⁴² Cons. Const., 18 marzo 2015, n. 2014/453-454 e 2015/462 QPC. V. al riguardo N. Rontchevsky N. -M. Storck M. - Goyet C., *Le Conseil constitutionnel met fin au cumul de poursuites et de sanctions pénales et administratives pour manquement et pour délit d’initié et impose une réforme du cadre répressif des abus de marché*, in *RDT Com.*, 2015, 320.

carattere della definitività, pronunciate all'esito di un procedimento penale, escludendo così la rilevanza delle sanzioni dell'*Autorité des marchés financiers*⁴³.

Venne poi dichiarata l'incostituzionalità ad efficacia differita degli artt. L456-1 e 621-5 del *Code monétaire et financier*, aventi ad oggetto, rispettivamente, la previsione del *délit* e del *manquement d'initié* in relazione, però, al parametro di cui all'art. 8 della *Déclaration des droits de l'homme et du citoyen*, ovvero al principio di *nécessité des peines*. Più nel dettaglio, pur non facendosi riferimento al divieto di *bis repetitio*⁴⁴, il *Conseil* riconosceva l'incostituzionalità del doppio binario sanzionatorio nella pur circoscritta ipotesi di definizione delle due infrazioni in termini identici e di conferimento della competenza per sanzionarle in capo ad un'unica autorità⁴⁵.

In ogni caso, fondamentale fu l'aver imposto al legislatore la modificazione entro il primo settembre 2016 dell'intero impianto repressivo degli *abus des marchés*, aprendo allo stesso la possibilità di andare oltre la mera riscrittura delle sole disposizioni dichiarate incostituzionali, e puntando a fornire legittimità e coerenza sistemica all'intera disciplina.

6.1. La riforma del *systeme de répression des abus de marché*.

La riforma, effettuata tramite la «*loi n° 2016-819 du 21 juin 2016, réformant le système de répression des abus de marché*», che non tardò ad arrivare, fece storcere il naso ai più attenti alle esigenze del *reo*, mantenendo in vigore il sistema caratterizzato dal doppio binario sanzionatorio. Scartata la via della totale modificazione dell'impianto repressivo in auge, il legislatore ha piuttosto optato per la predisposizione di taluni accorgimenti in grado di renderlo compatibile al dettato costituzionale.

Ciononostante, innegabile merito della legge n. 2016/819 è la predisposizione meccanismo di concerto obbligatorio tra *Parquet Financier* e AMF, in ragione del quale, prima dell'istituzione dell'*action publique*, il procuratore della Repubblica competente sarà tenuto ad informare l'Autorità competente a vegliare sui mercati finanziari⁴⁶. Così come, viceversa, prima di contestare un determinato illecito l'AMF dovrà notificare la propria intenzione al procuratore competente⁴⁷. Nell'ipotesi in cui le due autorità non

⁴³ Così N. Rontchevsky N. -M. Storck M. - Goyet C., *art. cit.*, 320.

⁴⁴ Coerentemente con la precedente, nonché ormai risalente, giurisprudenza del *Conseil*, la quale aveva escluso l'aprioristica divergenza tra divieto di *bis repetitio* e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato, fermo restando il necessario rispetto del principio di necessità delle pene (*cf. Cons. const.*, 28 luglio 1989, n. 89-260).

⁴⁵ Sul punto N. Rontchevsky N. -M. Storck M. - Goyet C., *art. cit.*, 324.

⁴⁶ *Cfr.* art. L465-3-6 pt. II del *Code monétaire et financier*.

⁴⁷ *Cfr.* art. L465-3-6 pt. III del *Code monétaire et financier*.

riescano a trovare un accordo su chi debba essere riconosciuto competente, viene altresì previsto un meccanismo per dirimere tale conflitto, che vede quale protagonista il procuratore generale presso la corte d'appello di Parigi⁴⁸.

Non volendo ulteriormente soffermarsi sul tema⁴⁹, si rilevi in *summa*, come, seppur il legislatore abbia tentato di risolvere il *deficit* patologico che attanagliava il proprio ordinamento interno in ragione della recente pronuncia di illegittimità costituzionale, il doppio binario sanzionatorio, seppur parzialmente plasmato su esigenze di tutela dell'accusato, è rimasto in vigore: senza dubbio alcuno, un'occasione mancata.

7. Il caso *Nodet*: *pendant* francese del caso *Grande Stevens*.

Il mancato carattere risolutivo della recente riforma francese in materia di *market abuses* fu confermato dalla decisione della Corte EDU nel caso *Nodet*⁵⁰.

Il ricorrente, sanzionato dall'AMF e, nello stesso anno, condannato dinanzi al giudice penale per l'*idem factum*, lamentava una violazione del principio del *ne bis in idem*.

La Corte di Strasburgo apre l'analisi della questione effettuando l'ormai collaudato test di compatibilità del doppio binario sanzionatorio statale rispetto al divieto di *bis in idem* di cui all'art. 4m Prot. 7 della CEDU⁵¹. Nessun dubbio, anzitutto, quanto al fatto che entrambi i provvedimenti vertessero sul medesimo fatto, alla definitività di almeno una delle due decisioni e, infine, alla natura sostanzialmente penale di entrambe le sanzioni irrogate nei confronti del ricorrente. Ora, occorre ribadirlo, il rispetto di tali requisiti, seppur necessario ai fini della verifica circa la sussistenza di una violazione del divieto di *bis repetitia*, non risulta sufficiente ai fini dell'integrazione della stessa, essendo richiesta l'effettuazione di un ulteriore passaggio.

Secondo ormai granitica giurisprudenza della Corte EDU, il potenziale contrasto con il principio di *ne bis in idem* viene escluso nell'ipotesi in cui i due procedimenti incentrati sull'*idem factum* presentino un «*un lien matériel et temporel suffisamment étroit*».

Richiamando i quattro principali indizi di connessione *matérielle*, i giudici di Strasburgo ritengono sussistente la sola prevedibilità, al momento della

⁴⁸ Cfr. art. L465-3-6 pt. IV del *Code monétaire et financier*.

⁴⁹ Per una trattazione più esaustiva delle novità introdotte dalla riforma de qua v. Quentin B., *Premières observations sur la loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché*, *Revue Lamy droit des affaires*, www.lamyline.fr, 2016.

⁵⁰ Corte EDU, 6 giugno 2019, c-47342/14, *Nodet c. Francia*.

⁵¹ Così Scoletta M., *Il ne bis in idem "preso sul serio": la Corte Edu sulla illegittimità del doppio binario francese in materia di abusi di mercato (e i possibili riflessi nell'ordinamento italiano)*, www.penalecontemporaneo.it, 2019.

condotta, dell'istaurazione di un duplice giudizio⁵². Diversamente, viene esclusa *in toto* la complementarità tra i due procedimenti, i quali risultano funzionali alla repressione dei medesimi «profili di dannosità del fatto di manipolazione del mercato»⁵³ ed alla protezione del medesimo *intérêt social*. Seppur tale aspetto fosse già idoneo ad escludere la compatibilità della *procédure mixte* con il parametro di cui all'art. 4 Prot. 7 della CEDU, la Corte evidenzia altresì la mancanza di coordinamento tra le due autorità procedenti. I giudici competenti in sede di giudizio penale non si sono infatti limitati alla sola analisi degli elementi probatori già utilizzati dall'AMF, ma hanno piuttosto proceduto all'effettuazione di ulteriori indagini e all'assunzione di prove supplementari, fondandosi su autonome inchieste della *Brigade Financière*⁵⁴.

Da ultimo, quanto al necessario ricorso a meccanismi di proporzione sanzionatoria, nell'ottica del raggiungimento di una complessiva proporzionalità punitiva, la Corte sostiene che, se i giudici di primo grado hanno espressamente tenuto conto della sanzione già irrogata in sede amministrativa, «*tel n'a pas été le cas de la cour d'appel*»⁵⁵. Affermazione che viene comunque neutralizzata dalla constatazione che, pur se in mancanza di tale esplicito riferimento, la corte d'appello ha di fatto proceduto ad una riduzione della pena irrogata dal *tribunal correctionnel*.

In secondo luogo, i giudici di Strasburgo escludono altresì il rispetto del requisito della connessione temporale sufficientemente stretta. La trattazione dei due procedimenti, durata complessivamente più di sette anni e mezzo, si è difatti svolta solo parzialmente in concomitanza. Mentre la procedura dinanzi l'AMF si era definitivamente conclusa nel 2009, il processo penale sfocia in una pronuncia definitiva solo nel gennaio del 2014⁵⁶.

⁵² Corte EDU, 6 giugno 2019, c-47342/14, *Nodet c. Francia*, par. 47: «*La Cour constate tout d'abord qu'en l'espèce la mixité des procédures était une conséquence sinon certaine, du moins possible et prévisible, aussi bien en droit qu'en pratique, du même comportement reproché au requérant*».

⁵³ Così Scoletta M., *art. cit.*

⁵⁴ Corte EDU, 6 giugno 2019, c-47342/14, *Nodet c. Francia*, par. 49: «*(...) Toutefois, la cour d'appel s'est quant à elle fondée à la fois sur le travail des enquêteurs de l'AMF et sur celui des enquêteurs de la brigade financière (paragraphe 23 ci-dessus). La Cour note au surplus que ces derniers ont été saisis le 11septembre 2007 pour procéder à leurs propres investigations (paragraphe 19 ci-dessus), et ce alors que le rapport d'enquête de la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF avait été déposé depuis plus d'un an (paragraphe 13 ci-dessus). Il y a donc eu à tout le moins répétition dans le recueil des éléments de preuve*».

⁵⁵ Corte EDU, 6 giugno 2019, c-47342/14, *Nodet c. Francia*, par. 50.

⁵⁶ Corte EDU, 6 giugno 2019, c-47342/14, *Nodet c. Francia*, par. 52, all'interno del quale i giudici aggiungono altresì che il governo francese, «*qui s'en remet à la sagesse de la Cour sur le fond de l'affaire, ne justifie pas d'un tel délai*».

In definitiva, la Corte EDU conclude che «*le requérant a subi un préjudice disproportionné en conséquence de la double poursuite et de la double condamnation, par la commission des sanctions de l'AMF et les juridictions pénales, pour les mêmes faits*»⁵⁷.

A tale ultimo proposito, è di un particolare interesse il fatto che i Giudici di Strasburgo abbiano dunque ritenuto sussistente una violazione del divieto di *bis repetitum* pur in presenza di una concreta presa in considerazione, nell'ambito della commisurazione della sanzione da irrogare nel giudizio istaurato per secondo, della pena già disposta nel procedimento conclusosi per primo, quale era, in questo caso la procedura amministrativa dinanzi l'AMF⁵⁸. Tale precisazione sembrerebbe testimoniale una volontà della Corte EDU di promuovere una tutela più orientata verso l'aspetto sostanzialistico del principio *de qua*, in un'ottica di effettiva protezione dei diritti fondamentali del *reo*.

È bene tenere a mente che la condanna subita dallo Stato francese in occasione dell'affaire *Nodet* si fonda, in realtà, su vicende processuali svoltesi prima della novella legislativa del 2016. È ancora presto per dire se il meccanismo di coordinamento tra le due distinte autorità giudicanti implicate, così come recentemente riformato, sarà idoneo a far rifuggire allo Stato francese una nuova condanna da parte della Corte EDU. In ogni caso, sin da adesso, i limiti della riforma del sistema repressivo in materia di *abus de marché* sono abbastanza evidenti, circoscritti come sono ad ipotesi puntualmente identificate.

8. Considerazioni conclusive

Al netto di quanto sin qui esposto, sia la normativa italiana che la *répression à la française*, appaiono non ancora pienamente allineate ai parametri di conformità rispetto al canone del *ne bis in idem* più volte ribaditi in ambito europeo.

Nondimeno, il novellato sistema sanzionatorio francese costituisce un modello al quale il legislatore italiano potrebbe volgere lo sguardo per trarre ispirazione, nel senso di un – pur circoscritto – approfondimento della tutela riconosciuta al soggetto accusato di aver commesso una infrazione a vario titolo riconducibile all'alveo degli abusi di mercato. Pur non risolvendo il *deficit* sistemico più volte evidenziato dai Giudici di Strasburgo, è pacifico che la predisposizione di un meccanismo di concerto obbligatorio tra autorità giudiziaria e amministrativa possa essere considerata un primo importante *step*.

Da non sottovalutare sono, da ultimo, le implicazioni della tematica in esame che, lungi dal rimanere circoscritta al solo ambito qui esaminato, risulta

⁵⁷ Corte EDU, 6 giugno 2019, c-47342/14, *Nodet c. Francia*, par. 53.

⁵⁸ Come sottolineato da Scoletta M., *art. cit.*



astrattamente in grado di intaccare *in toto* l'impianto di tutele del *reo*, con evidenti ricadute in termini di garanzia del contraddittorio, economia processuale ed esposizione alla potestà requisitoria e sanzionatoria statale sotto una duplice veste. Potenziali esiti di così ampio respiro richiederebbero una maggiore attenzione, un'analisi più accurata e una soluzione che possa dirsi anch'essa di carattere *sistemico*.