

# **La difficile convivenza tra le sanzioni penali e le sanzioni amministrative.**

**La CEDU applica il principio del *ne bis in idem* sostanziale e mette “in crisi” il sistema del “doppio binario” previsto dal diritto finanziario italiano**

**Vittorio Mirra**

**Febbraio 2015**

**Sommario:**1.Riqualificazione della natura delle sanzioni: violazioni della Convenzione europea dei diritti dell'uomo e valutazioni sostanzialistiche della CEDU - 2.I principi sanciti dalla sentenza Grande Stevens e la "sfida" per il legislatore italiano 3.Conclusioni. La coesistenza tra procedimenti ed i possibili interventi normativi

## **1. Riqualificazione della natura delle sanzioni: violazioni della Convenzione europea dei diritti dell'uomo e valutazioni sostanzialistiche della CEDU**

La convivenza tra sanzioni amministrative e sanzioni penali nell'ordinamento giuridico vive di delicati equilibri.

Tali equilibri sono messi alla prova dagli interventi di matrice europea, che hanno reso l'argomento sempre più di scottante attualità.

In particolare, assumono primario rilievo l'applicabilità della Convenzione Europea dei diritti dell'uomo e le decisioni della Corte Europea dei diritti dell'uomo (CEDU).

L'art. 6 della Convenzione Europea dei diritti dell'uomo<sup>1</sup> stabilisce per i cittadini europei il diritto ad un giusto processo e l'art. 4 del Protocollo n. 7

---

(\*) Avvocato. Attualmente in servizio presso la Divisione Strategie Regolamentari della Consob. Dottorando in Diritto ed Impresa - LUISS Guido Carli. Cultore della materia in Diritto dei mercati finanziari – LUISS Guido Carli.

*Le opinioni espresse dall'autore nel presente contributo sono da considerarsi esclusivamente a titolo personale, e non impegnano in nessun modo l'Istituto di appartenenza (Consob).*

<sup>1</sup> "1. Ogni persona ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un tribunale indipendente e imparziale, costituito per legge, il quale sia chiamato a pronunciarsi sulle controversie sui suoi diritti e doveri di carattere civile o sulla fondatezza di ogni accusa penale formulata nei suoi confronti. La sentenza deve essere resa pubblicamente, ma l'accesso alla sala d'udienza può essere vietato alla stampa e al pubblico durante tutto o parte del processo nell'interesse della morale, dell'ordine pubblico o della sicurezza nazionale in una società democratica, quando lo esigono gli interessi dei minori o la protezione della vita privata delle parti in causa, o, nella misura giudicata strettamente necessaria dal tribunale, quando in circostanze speciali la pubblicità possa portare pregiudizio agli interessi della giustizia.

sancisce il c.d. principio del “*ne bis in idem*”, laddove si afferma che “*Nessuno può essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva conformemente alla legge e alla procedura penale di tale Stato*”.

Tale principio, concepito in origine con riguardo esclusivamente ai reati penali, viene applicato dalla CEDU anche con riferimento al rapporto tra procedimento penale e procedimento amministrativo. O meglio, viene utilizzato con riferimento a quest’ultimo, laddove la sanzione che esso preveda abbia natura sostanzialmente penale.

Premessa imprescindibile per l’applicabilità del principio del *ne bis in idem* è dunque l’individuazione della natura penale di una sanzione.

E’ chiaramente il diritto nazionale a stabilire la natura penale di una determinata condotta violativa di un obbligo di legge; la CEDU ha storicamente affermato che “*la Convenzione senza alcun dubbio permette agli Stati, nello svolgimento della loro funzione di custodi del pubblico interesse, di mantenere o stabilire una distinzione tra diritto penale e diritto disciplinare, e di disegnare la linea di demarcazione, ma solo a determinate condizioni. La Convenzione lascia agli Stati la facoltà di riconoscere come reato un atto o omissione che non costituiscono il normale esercizio di uno dei diritti che esso protegge*”<sup>2</sup>.

Il che non impedisce però una valutazione in concreto della natura della sanzione da parte della CEDU, ai fini dell’applicazione della citata

---

2. Ogni persona accusata di un reato è presunta innocente fino a quando la sua colpevolezza non sia stata legalmente accertata.

3. In particolare, ogni accusato ha diritto di:

a) essere informato, nel più breve tempo possibile, in una lingua a lui comprensibile e in modo dettagliato, della natura e dei motivi dell’accusa formulata a suo carico;

(b) disporre del tempo e delle facilitazioni necessarie a preparare la sua difesa;

(c) difendersi personalmente o avere l’assistenza di un difensore di sua scelta e, se non ha i mezzi per retribuire un difensore, poter essere assistito gratuitamente da un avvocato d’ufficio, quando lo esigono gli interessi della giustizia;

(d) esaminare o far esaminare i testimoni a carico e ottenere la convocazione e l’esame dei testimoni a discarico nelle stesse condizioni dei testimoni a carico;

(e) farsi assistere gratuitamente da un interprete se non comprende o non parla la lingua usata in udienza”.

<sup>2</sup> CEDU ricorsi 5100/71; 5101/71; 5102/71; 5354/72; 5370/72, Engel e altri c. Paesi Bassi.

Convenzione. In altre parole, l'etichetta formale assegnata dal legislatore dello Stato membro non vincola la Corte europea, la quale per applicare le garanzie della Convenzione si avvarrà di criteri sostanzialistici al fine di assicurare una protezione dei diritti effettiva e non solo teorica; le indicazioni che fornisce il diritto interno hanno dunque un valore solo "relativo"<sup>3</sup>.

La stessa CEDU ha avuto modo di consolidare una giurisprudenza ai sensi della quale, per stabilire la sussistenza di una "accusa in materia penale", occorre effettuare una valutazione sulla base di tre criteri: la qualificazione giuridica della misura in causa nel diritto nazionale, la natura stessa di quest'ultima, e la natura e il grado di severità della "sanzione" (cfr. sent. Engel e altri c. Paesi Bassi).

Seguendo tali criteri è dunque ipotizzabile una "riqualificazione" di sanzioni (formalmente) amministrative, le quali si caratterizzano per una sostanziale afflittività, in virtù di una quantificazione economica rilevante, nonché per la previsione di eventuali sanzioni accessorie interdittive, che influiscono fortemente sullo *status* giuridico dei soggetti incisi.

Quanto sopra è ancor più vero nell'ambito finanziario, laddove il TUF prevede sanzioni amministrative pecuniarie molto elevate e sanzioni accessorie che possono privare i soggetti interessati dei requisiti di onorabilità e determinare l'incapacità temporanea di assumere posizioni apicali nelle società quotate, sostanzialmente escludendoli dal mercato. Va segnalato, inoltre, che i principi sopra menzionati sono già stati applicati dalla CEDU nei confronti delle Autorità amministrative indipendenti in un recente caso avente ad oggetto provvedimenti dell'AGCM<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup>Öztürk c. Germania, 21 febbraio 1984; Menarini Diagnostics S.r.l., n. 43509/08, 27 settembre 2011.

<sup>4</sup> In una nota sentenza la CEDU ha stabilito che "*Per quanto riguarda la natura dell'infrazione, sembra che le disposizioni delle quali è stata contestata la violazione alla società ricorrente fossero volte a tutelare la libera concorrenza del mercato. La Corte ricorda che l'AGCM, autorità amministrativa indipendente, ha il compito di vigilare sugli accordi restrittivi della concorrenza e gli abusi di posizione dominante. Pertanto essa incide sugli interessi generali della società normalmente tutelati dal diritto penale [...]. Inoltre va rilevato che la sanzione inflitta mirava per lo più a punire al fine di evitare il ripetersi degli atti incriminati. Si può dunque concludere che la sanzione inflitta era basata su norme aventi uno scopo sia preventivo che repressivo [...].*

*Per quanto riguarda la natura e la gravità della sanzione «che può essere inflitta» alla ricorrente [...] la Corte constata che essa non poteva essere sostituita con una pena detentiva in caso di mancato pagamento [...]. Tuttavia, sottolinea che l'AGCM ha inflitto nel caso di specie una sanzione pecuniaria di sei milioni di euro, sanzione avente natura*

Il diritto europeo non aiuta a diramare la “matassa”: infatti, le Direttive comunitarie da un lato permettono il c.d. “doppio binario”<sup>5</sup> (i.e. coesistenza tra sanzioni penali e sanzioni amministrative) e dall’altro prevedono minimi e massimi edittali elevati, con l’ulteriore possibilità di aumentarli in ossequio al principio di proporzionalità. Risulta pertanto non agevole bilanciare l’

---

*repressiva in quanto era volta a perseguire una irregolarità, e preventiva poiché lo scopo perseguito era quello di dissuadere la società interessata dal reiterare la condotta. Inoltre, la Corte osserva che la ricorrente sottolinea che la natura punitiva di tali infrazioni risulta anche dalla giurisprudenza del Consiglio di Stato.*

*Alla luce di quanto precede e tenuto conto dell’elevato importo della sanzione pecuniaria inflitta, la Corte ritiene che essa sia, per la sua gravità, di natura penale” (cfr. sentenza 27 settembre 2011 - Ricorso n. 43509/08 - A. Menarini Diagnostics S.r.l. c. Italia).*

<sup>5</sup> Ad esempio la Direttiva 2013/36/UE (sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE; c.d. CRD IV) prevede che “*Fatti salvi i poteri di vigilanza delle autorità competenti [...] e il diritto degli Stati membri di prevedere e irrogare sanzioni penali, gli Stati membri prevedono norme in materia di sanzioni amministrative e altre misure amministrative relative alle violazioni delle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 575/2013 e adottano tutte le misure necessarie ad assicurarne l’attuazione. Qualora decidano di non prevedere norme in materia di sanzioni amministrative per violazioni che sono disciplinate dal diritto penale nazionale, gli Stati membri comunicano alla Commissione le pertinenti disposizioni di diritto penale [...]” (art. 65).*

Conformemente la c.d. Direttiva MiFID 2 (Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE) la quale stabilisce “*Fatti salvi i poteri di vigilanza, inclusi i poteri di indagine e i poteri di imporre misure correttive, delle autorità competenti [...] e il diritto degli Stati membri di prevedere e imporre sanzioni penali, gli Stati membri prevedono norme e assicurano che le rispettive autorità competenti possano imporre sanzioni amministrative e misure applicabili a tutte le violazioni della presente direttiva o del regolamento (UE) n. 600/2014 e delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 600/2014 e prendano tutte le misure necessarie per garantirne l’applicazione. Tali sanzioni e misure sono effettive, proporzionate e dissuasive [...]. Gli Stati membri possono decidere di non stabilire norme relative alle sanzioni amministrative in caso di violazioni che siano già oggetto di sanzioni penali ai sensi del diritto nazionale. In tal caso, gli Stati membri comunicano alla Commissione le pertinenti norme di diritto penale” (art. 70).*

Anche la c.d. Direttiva Market Abuse - MAD 2 (Direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato) non vieta espressamente la possibilità di mantenere il c.d. doppio binario. Nel Considerando 22 di tale direttiva infatti si afferma che “*Gli obblighi previsti nella presente direttiva di prevedere negli ordinamenti nazionali pene per le persone fisiche e sanzioni per le persone giuridiche non esonerano gli Stati membri dall’obbligo di contemplare in tali ordinamenti nazionali sanzioni amministrative e altre misure per le violazioni previste nel regolamento (UE) n. 596/2014, salvo che gli Stati membri non abbiano deciso, conformemente al regolamento (UE) n. 596/2014, di prevedere per tali violazioni unicamente sanzioni penali nel loro ordinamento nazionale”.*

“effettività”, la “proporzionalità” e la “dissuasività” della sanzioni voluta dalla normativa europea con la natura amministrativa delle stesse.

Tali problematiche potrebbero pertanto indurre gli Stati membri a rivisitare i propri sistemi sanzionatori per eliminare i forti rischi di contenzioso e le possibili conseguenze (negative) per la certezza del diritto che deriverebbero dalle ulteriori valutazioni che impone la CEDU.

## **2. I principi sanciti dalla sentenza Grande Stevens e la “sfida” per il legislatore italiano**

Il TUF prevede per le condotte consistenti nella diffusione di informazioni false o fuorvianti in merito a strumenti finanziari, una sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila ad euro cinque milioni<sup>6</sup> (aumentabili fino al triplo o fino a dieci volte il prodotto o il profitto

---

<sup>6</sup> “1. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila a euro cinque milioni chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso internet o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari. [...]”

3. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria di cui al comma 1 chiunque pone in essere:

a) operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari;

b) operazioni od ordini di compravendita che consentono, tramite l'azione di una o di più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale;

c) operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifici od ogni altro tipo di inganno o di espediente;

d) altri artifici idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari. [...]

5. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dai commi precedenti sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole, per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito ovvero per gli effetti prodotti sul mercato, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo [...]” (art. 187-ter TUF).

Gli importi sopra indicati delle sanzioni sono stati quintuplicati dalla l. 262/2005.

conseguito dall'illecito, laddove appaiano inadeguate), nonché rilevanti sanzioni accessorie<sup>7</sup> per i colpevoli dell'illecito.

Gli abusi di mercato sono inoltre puniti a livello penale con la reclusione da uno a sei anni e con la multa da euro ventimila ad euro cinque milioni<sup>8</sup>.

Sulla base di questa normativa, nel 2007 sono stati condannati i vertici delle società IFIL Investments S.p.A. ed EXOR S.p.A. (società del gruppo Fiat) per la diffusione al pubblico di comunicati che omettevano di menzionare una operazione di *equity swap* sottoscritta con le banche (in particolare con la Merrill Lynch International) e che avrebbe avuto effetti rilevanti sul prezzo di mercato delle azioni Fiat.

Per tali condotte la Consob ha emanato sanzioni amministrative di tipo pecuniario ed interdittivo; il procedimento penale si concludeva invece con la prescrizione del reato contestato<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> “1. L'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente capo importa la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali ed i partecipanti al capitale dei soggetti abilitati, delle società di gestione del mercato, nonché per i revisori e i promotori finanziari e, per gli esponenti aziendali di società quotate, l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate.

2. La sanzione amministrativa accessoria di cui al comma 1 ha una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni.

3. Con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente capo la Consob, tenuto conto della gravità della violazione e del grado della colpa, può intimare ai soggetti abilitati, alle società di gestione del mercato, agli emittenti quotati e alle società di revisione di non avvalersi, nell'esercizio della propria attività e per un periodo non superiore a tre anni, dell'autore della violazione, e richiedere ai competenti ordini professionali la temporanea sospensione del soggetto iscritto all'ordine dall'esercizio dell'attività professionale” (art. 187-quater TUF).

<sup>8</sup> “1. Chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, è punito con la reclusione da uno a sei anni e con la multa da euro ventimila a euro cinque milioni.

2. Il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo [...]” (art. 185 TUF).

<sup>9</sup> La Corte ha osservato che “i ricorrenti sono stati condannati dalla Consob e dalla corte d'appello di Torino a pagare sanzioni pecuniarie che vanno da 500.000 a

Successivamente all'irrogazione delle sanzioni da parte della Consob, i legali delle parti in causa si rivolgevano alla CEDU contestando, *inter alia*, le violazioni dei principi del giusto processo e del *ne bis in idem*.

La CEDU accogliendo il ricorso conferma un indirizzo interpretativo che fa "breccia" sul sistema sanzionatorio "ipermuscolare" varato con la legge sul risparmio (l. 262/2005)<sup>10</sup>. La c.d. sentenza Grande Stevens<sup>11</sup> (confermata successivamente dalla GrandChambre) è infatti ricca di principi e spunti interpretativi di indubbio rilievo, che da un lato evidenziano una cattiva tecnica di formulazione normativa del legislatore italiano<sup>12</sup> e dall'altro mettono in crisi l'attuale struttura del c.d. "doppio binario" sanzionatorio.

La Corte ha avuto modo di rilevare che il ricorso in questione ha sollevato— per la prima volta —la questione della natura e dell'equità del procedimento dinanzi alla Consob<sup>13</sup> e della possibilità di iniziare un processo penale per fatti già sanzionati da quest'ultima<sup>14</sup> (ipotesi che peraltro si verifica nella pratica con una certa frequenza).

Con specifico riferimento alla disciplina italiana in tema di abusi di mercato, la CEDU nell'abbracciare il criterio funzionale sopra menzionato,

---

*3.000.000 EUR e i sigg. Gabetti e Grande Stevens rischiano di vedersi irrogare, dai giudici penali, una pena restrittiva della libertà e una sanzione pecuniaria che va da 20.000 a 5.000.000 EUR. Inoltre, l'importanza soggettiva della questione appare evidente per i sigg. Gabetti, Grande Stevens e Marrone. Infatti, nei loro confronti è stato pronunciato il divieto di assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo di società quotate in borsa, rispettivamente per la durata di sei, quattro e due mesi, il che potrebbe essere considerato lesivo della loro onorabilità professionale".*

<sup>10</sup> In tal senso le considerazioni di FLICK, NAPOLEONI, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto?* (relazione introduttiva all'incontro di studio organizzato dall'Associazione Bancaria Italiana a Roma il 4 giugno 2014).

<sup>11</sup> CEDU sentenza del 4 marzo 2014 - Ricorso n. 18640/10 - Grande Stevens e altri c. Italia.

<sup>12</sup>CARACCIOLI, *La progressiva assimilazione tra sanzioni penali e amministrative e l'inevitabile approdo al principio ne bis in idem*, in *Fisco*, 2014, 24, 2374.

<sup>13</sup> Si rammenta che recentemente la Consob ha modificato il procedimento per l'irrogazione delle sanzioni di propria competenza (cfr. Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera Consob n. 18750 del 19 dicembre 2013).

<sup>14</sup> Si specifica inoltre che la Corte ha rammentato che "*la Consob, autorità amministrativa indipendente, ha tra i suoi scopi quello di assicurare la tutela degli investitori e l'efficacia, la trasparenza e lo sviluppo dei mercati borsistici. Si tratta di interessi generali della società normalmente tutelati dal diritto penale*".

afferma che il carattere penale di un procedimento è subordinato al grado di gravità della sanzione di cui è a priori passibile la persona interessata e non alla gravità della sanzione alla fine inflitta (Dubus S.A. c. Francia, n. 5242/04, 11 giugno 2009), ritenendo nel caso di specie che le sanzioni in causa rientrano, per la loro severità, nell'ambito della materia penale (si vedano, *mutatismutandis*, Öztürk c. Germania, serie A n. 73, par. 53, e 25 agosto 1987, e, *a contrario*, Inocêncio c. Portogallo (dec.), n. 43862/98).

Con riferimento alle censure al procedimento di irrogazione della sanzioni, secondo la Corte il procedimento dinanzi alla Consob, sebbene non rispettoso dei principi di un equo e giusto processo, risulterebbe legittimo in virtù della piena tutela dei diritti garantita dalla fase di opposizione dinanzi alla Corte di Appello, che include tutte le garanzie di un pieno sindacato giurisdizionale<sup>15</sup>. Tuttavia, si è riscontrato un *vulnus* anche in tale fase, poiché la Corte ritiene necessaria la previsione di una udienza pubblica, orale e accessibile ai ricorrenti<sup>16</sup> (l'attuale sistema prevede invece la decisione in camera di consiglio; cfr. art. 195 TUF).

Per quanto sopra esposto, la Corte reputa che il procedimento sanzionatorio sviluppatosi dinanzi alla Consob non soddisfi tutte le esigenze dell'articolo 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, soprattutto per quanto riguarda la parità delle armi tra accusa e difesa e il mancato svolgimento di una udienza pubblica che permetta un confronto orale.

Inoltre, una ulteriore violazione è stata riscontrata con riferimento all'articolo 4 del Protocollo n. 7 della Convenzione: tale disposizione deve essere infatti intesa nel senso che essa vieta di perseguire o giudicare una persona per un secondo "illecito" sulla base di fatti che sono sostanzialmente

---

<sup>15</sup> La Corte ha ritenuto che *“anche se il procedimento dinanzi alla Consob non ha soddisfatto le esigenze di equità e di imparzialità oggettiva dall'articolo 6 della Convenzione, i ricorrenti hanno beneficiato del successivo controllo da parte di un organo indipendente e imparziale dotato di piena giurisdizione, in questo caso la corte d'appello di Torino”*.

<sup>16</sup> A tale proposito, la Corte osserva che vi era una controversia sui fatti, soprattutto per ciò che riguardava lo stato di avanzamento delle negoziazioni con la banca Merrill Lynch International Ltd, e che, al di là della loro gravità da un punto di vista economico, le sanzioni in cui rischiavano di incorrere alcuni dei ricorrenti avevano un carattere infamante, potendo arrecare pregiudizio all'onorabilità professionale e al credito delle persone interessate.

gli stessi<sup>17</sup>. In sostanza, la questione da definire non è quella di stabilire se gli elementi costitutivi degli illeciti previsti dagli articoli 187-ter e 185 del decreto legislativo n. 58 del 1998 (TUF) siano o meno identici, ma se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla Consob e dinanzi ai giudici penali siano riconducibili alla stessa condotta<sup>18</sup>. Ciò che conta è dunque l'identità del fatto anche se l'ordinamento nazionale prevede differenti qualificazioni giuridiche per le conseguenze punitive delle condotte poste in essere.

Dall'analisi della sentenza Grande Stevens emerge dunque un approccio sostanzialistico, che potrebbe “ribaltare” le valutazioni basate sul criterio formale adottate dal diritto italiano (i.e. diritto penale), ed agevolare le richieste di non procedibilità per i reati a tutt'oggi sotto giudizio delle corti penali, che sono già stati preceduti da sanzioni amministrative (che si caratterizzano per una severità tale da poter essere ricondotte all'ambito penale).

La Corte è ben consapevole della portata della propria decisione, in special modo in un settore di rilevanza sistemica come è quello finanziario, e del “dilemma”<sup>19</sup> che devono affrontare gli Stati europei nel regolare le proprie

---

<sup>17</sup> Nel caso di specie, secondo la Corte, si tratta chiaramente di una unica e stessa condotta da parte delle stesse persone alla stessa data. Peraltro la stessa corte d'appello di Torino, nelle sentenze del 23 gennaio 2008, ha ammesso che gli articoli 187 ter e 185 punto 1 del TUF avevano ad oggetto la stessa condotta, ossia la diffusione di false informazioni. Di conseguenza, la nuova azione penale riguardava un secondo “illecito”, basato su fatti identici a quelli che avevano motivato la prima condanna definitiva.

<sup>18</sup> Nella sentenza Åklagaren c. Hans ÅkerbergFransson (causa C-617/10), in materia di imposta sul valore aggiunto, la CGUE ha precisato che, in virtù del principio del *ne bis in idem*, uno Stato può imporre una doppia sanzione (fiscale e penale) per gli stessi fatti solo a condizione che la prima sanzione non sia di natura penale.

<sup>19</sup> Nelle opinioni in parte concordanti ed in parte dissenzienti dei giudici Karakas e Pinto de Albuquerque, in calce alla sentenza Grande Stevens, viene affermato che “*Gli Stati europei sono di fronte ad un dilemma. Per assicurare l'integrità dei mercati europei e rilanciare la fiducia degli investitori nei mercati, hanno creato illeciti amministrativi di ampia portata, basati sulla condotta, i quali puniscono il rischio astratto di danno al mercato con pene pecuniarie e non pecuniarie, severe e di importo imprecisato, definite sanzioni amministrative ed inflitte da autorità amministrative «indipendenti» nell'ambito di procedure inquisitorie, non egualitarie e sbrigative. Queste autorità dispongono di poteri sanzionatori ed inquisitori, nonché di ampie facoltà di supervisione su un settore particolare del mercato ed esercitano quest'ultima in modo da facilitare l'esercizio dei primi, imponendo talvolta alla persona controllata/sospettata l'obbligo di collaborare con i propri accusatori. La successione di tre o quattro fasi di comunicazione di documenti scritti ai fini della difesa (due dinanzi all'autorità amministrativa, una dinanzi alla corte d'appello ed eventualmente un'altra dinanzi alla Corte di cassazione) è una garanzia illusoria che non compensa l'intrinseca mancanza di equità del procedimento. E' evidente*

risposte sanzionatorie in tale ambito. E' pertanto doveroso seguire l'auspicio dei giudici della CEDU secondo cui *“la [presente] sentenza costituisca l'occasione per i giudici nazionali di rendere piena giustizia ai ricorrenti e che la medesima induca il legislatore italiano a porre rimedio alle mancanze strutturali del procedimento amministrativo e del procedimento giudiziario di applicazione e di controllo delle sanzioni amministrative della Consob. Se il legislatore raccoglierà tale sfida, ciò potrà rappresentare un esempio ed una fonte di ispirazione per gli altri legislatori che debbano affrontare un analogo problema sistemico”*.

Tale “sfida” appare tutt'altro che semplice, in quanto la linea di demarcazione tra illecito penale ed illecito amministrativo è sempre meno netta e meno visibile, anche se la stretta legalità formale che permea il diritto penale non appare *ex se* trasferibile *in toto* al sistema amministrativo, concepito secondo altri principi<sup>20</sup>.

### **3. Conclusioni. La coesistenza tra procedimenti ed i possibili interventi normativi**

In ambito nazionale, si può affermare che la dissuasività delle sanzioni propugnata a livello europeo è garantita dall'attuale sistema sanzionatorio (amministrativo) previsto dal TUF. Il procedimento amministrativo attraverso il quale vengono irrogate dette sanzioni assicura una risposta celere (rispetto ai tempi della giustizia penale) che può essere anche deterrente per l'impatto economico e reputazionale sugli operatori del settore.

Traslare detto procedimento nel sistema penale significherebbe non poter più garantire la suddetta celerità in virtù dell'appesantimento fisiologico

---

*la tentazione di delegare a questi «nuovi» procedimenti amministrativi la repressione di condotte che non possono essere perseguite con gli strumenti classici del diritto penale e della procedura penale. Tuttavia, la pressione dei mercati non può prevalere sugli obblighi internazionali di rispetto dei diritti dell'uomo, sussistenti in capo agli Stati aderenti alla Convenzione. Non si può evitare la repressione dei reati e la severità della pena, che implicano chiaramente il beneficio della tutela fornita dalle garanzie procedurali e materiali sancite dagli articoli 6 e 7 della Convenzione”*.

<sup>20</sup> I problemi di compatibilità con il nostro sistema costituzionale e con il criterio di stretta legalità formale che permea il sistema penale è evidenziato dalla Corte di Cassazione – Ufficio del ruolo e del massimario, settore penale, nella relazione dell'8 maggio 2014: *“Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 marzo 2014. Grande Stevens e altri contro Italia”*.

derivante dall'applicabilità dei principi generali del processo penale (e.g. giusto processo, contraddittorio pieno, c.d. diritto all'ultima parola).

In realtà non manca chi acutamente mette in evidenza come proprio la sentenza Grande Stevens abbia paradossalmente messo in luce che il nostro attuale sistema nel caso specifico ha garantito la punibilità dei colpevoli: infatti, la sanzione amministrativa della Consob per la manipolazione informativa del mercato ha colpito i soggetti responsabili, mentre la sanzione penale è stata vanificata dal sopravvenire della prescrizione in pendenza di processo<sup>21</sup>.

Occorre forse allora riflettere sui potenziali impatti della sentenza Grande Stevens e sugli auspicabili interventi che la stessa richiede al sistema.

I beni giuridici e gli interessi protetti dalle norme in questione sono troppo rilevanti per non auspicare una attenta valutazione degli interventi da effettuare<sup>22</sup>.

L'intervento più ovvio e forse più urgente è quello da effettuarsi sull'art. 195 TUF, nel quale andrebbe inserita la pubblica udienza per il giudizio di opposizione alla sanzione amministrativa davanti alla Corte di Appello<sup>23</sup>, eliminando il riferimento alla camera di consiglio.

A fini di tenuta del sistema e per evitare di "intaccare" ulteriormente la certezza del diritto<sup>24</sup>, bisognerebbe però valutare anche possibili interventi di più ampio respiro, che possano garantire che il "doppio binario" scelto dal legislatore italiano possa assicurare la repressione delle condotte illecite, salvaguardando altresì l'effettività, la dissuasività e la proporzionalità dell'intervento.

---

<sup>21</sup>FLICK, NAPOLEONI, cit.

<sup>22</sup> Per completezza si segnala come sia astrattamente possibile immaginare anche la proposizione di una questione di legittimità costituzionale, in virtù del fatto che le norme della CEDU sono considerate norme interposte integratrici dell'art. 117 Cost. (laddove conformi ai principi inderogabili della nostra Carta costituzionale), delle quali si deve tener conto per l'applicazione o la disapplicazione delle norme nazionali (cfr. Cass, civ., sez. I, ord. 2 luglio 2008 n. 35555). Sul punto anche ZAGREBELSKY, *Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem della Cedu*, in *Giur. It.*, 2014, 5, 1196.

<sup>23</sup> Si è già evidenziato infatti che il procedimento sanzionatorio della Consob è risultato sostanzialmente esente da censure da parte della CEDU, poiché "coperto" dalle piene garanzie assicurate dalla fase di impugnazione presso la Corte di Appello.

<sup>24</sup> Le valutazioni sottese alla qualificazione del tipo di sanzione possono infatti differire a livello soggettivo.

In sostanza, per eliminare la duplicazione dei procedimenti derivanti dal medesimo fatto, le fattispecie penali ed amministrative dovrebbero essere differenziate, *in primis* sul piano della condotta ascrivibile al potenziale reo<sup>25</sup>. Specificare le condotte impedirebbe la sovrapposibilità delle due fattispecie e la conseguente censura per la violazione del *ne bis in idem* sostanziale. In questo modo le caratteristiche della sanzione amministrativa (celerità, dissuasività) potrebbero essere esaltate, lasciando poi tempo al diritto penale di intervenire con le pene più idonee per finalità di prevenzione generale e speciale.

In alternativa potrebbe ipotizzarsi una soluzione di natura ermeneutica: anche in tale caso però il legislatore dovrebbe agire con un intervento di interpretazione autentica ed assegnare dunque il corretto significato alla clausola di riserva previste dal TUF (i.e. “*salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato*”<sup>26</sup>) che impedisca in maniera netta la convivenza tra le sanzioni penali e le sanzioni amministrative, dando la possibilità a quest’ultime di essere applicate soltanto nei casi in cui non vi sia una condotta penalisticamente rilevante<sup>27</sup>. In tal caso però la sanzione amministrativa verrebbe “degradata” ad un livello concretamente inferiore rispetto a quella penale, in contrasto con le indicazioni della legislazione europea.

La sentenza Grande Stevens ha dunque riportato a galla delle preoccupazioni sulla tenuta del sistema sanzionatorio ed il rischio che gli attuali procedimenti penali pendenti siano inondati di ricorsi per evidenziare la violazione del principio del *ne bis in idem*.

La palla passa ora al legislatore che dovrà evitare il proliferarsi di un contenzioso sul contenzioso.

---

<sup>25</sup> La Cassazione suggerisce di costruire l’illecito amministrativo parallelo alla previsione penale in maniera tale da non superare la “soglia di tollerabilità” del livello di afflittività della sanzione che comporta per la CEDU la sostanziale violazione del principio del *ne bis in idem*, risolvendo in una doppia sanzione penale sul medesimo fatto (Corte di Cassazione – Ufficio del ruolo e del massimario, settore penale, nella relazione dell’8 maggio 2014: “*Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 marzo 2014. Grande Stevens e altri contro Italia*”).

<sup>26</sup> Per il rapporto tra sanzione penale e sanzione amministrativa, *ex multis*, PALIERO, *La sanzione amministrativa. Profili problematici*, Milano, 1988, 310; DOLCINI, *Art. 9 l. 689/1981. Principio di specialità*, in Aa.Vv., *Commentario alle “modifiche al sistema penale”*, 1982, Milano, 55; SEMINARA, *Nuovi illeciti penali e amministrativi nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Dir. pen. proc.*, 2006, 563.

<sup>27</sup> In tal senso FLICK, NAPOLEONI, cit.