

UNA NORMA COMUNQUE INUTILE: L'ART. 187-TERDECIES TUF (*)

di Francesco Mucciarelli

SOMMARIO: 1. L'accidentata evoluzione normativa. – 2. La previsione vigente. 3. I confini del *ne bis in idem*. – 3.1. La controversa nozione di *matière pénale*. – 4. Il problema del “doppio binario” sanzionatorio. – 5. I rapporti tra i diversi apparati punitivi. – 6. La giurisprudenza sovranazionale sul *ne bis in idem*. – 6.1. L'ermeneutica delle Corti europee. – 6.1.1. La prevedibilità. – 6.1.2. La complementarità. – 6.1.3. La connessione per materia e per tempo. – 6.1.4. La proporzionalità punitiva. – 7. La via italiana al cumulo sanzionatorio del *market abuse*. – 7.1. I paradossi del vigente assetto. – 7.2. Le possibili direttrici di revisione.

1. L'accidentata evoluzione normativa.

Fino al 29 settembre 2018 (data di entrata in vigore delle modifiche al TUF da parte del d. lgs 10 agosto 2018, n. 107) l'art. 187-*terdecies* TUF era una norma concernente in modo pressoché esclusivo l'esecuzione della pena della multa e della corrispondente sanzione pecuniaria dipendente da illecito amministrativo: tale era infatti il contenuto precettivo della disposizione, introdotta nel TUF dall'art. 9 co. 2 l. 18 aprile 2005, n. 62 e rimasta immutata anche dopo le modifiche ad essa apportate dall'art. 3 co. 19 d. lgs 29 dicembre 2006, n. 303 (limitate in effetti all'adeguamento di un rinvio interno ad altra disposizione del TUF).

Questa matrice “esattoriale” (condensata nella regola che pena e sanzione amministrativa pecuniarie vengono riscosse per la quota eventualmente eccedente quest'ultima, ove già applicata) rimane inalterata non soltanto nella sua letterale trasposizione nella lettera b) del primo comma dell'art. 187-*terdecies* TUF (così come sostituito dall'art. 4 co. 17 d. lgs 107/2018), ma informa di sé l'intera disposizione, sebbene la medesima fosse stata chiamata al ben diverso compito di rendere compatibile il sistema del doppio binario sanzionatorio cumulativo con il principio del *ne bis in idem*. Un richiamo – si badi – che ha fonte autorevole, insuscettibile di equivoco: in modo esplicito il *Considerando 23* della direttiva 57/2014 (MAD 2) stabilisce infatti che «nell'applicare la normativa nazionale di recepimento della presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero garantire che l'irrogazione di sanzioni penali per i reati ai sensi della presente direttiva e di sanzioni amministrative ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014 non violi il principio del *ne bis in idem*».

(*) Si tratta del testo, ampliato e corredato di note, della relazione al Convegno 16 maggio 2024 – Certosa di Pontignano – “Le sanzioni Consob a 10 anni dalla sentenza Grande Stevens”, i cui atti saranno pubblicati in un numero monografico di Consulta on line. Si ringraziano gli organizzatori del convegno, prof.ssa Elena Bindi, prof. Andrea Pisaneschi, prof.ssa Nicoletta Vettori e i curatori degli atti e l'Editore per l'autorizzazione alla pubblicazione in questa Rivista.

Richiamo ripreso, seppur in forma meno icastica e netta, dall'art. 11 co. 1 lett. m) della l. 114/2015, per il quale, nell'esercizio della delega per l'attuazione della direttiva 57/2014, «il Governo è tenuto a seguire, oltre ai principi e criteri direttivi di cui all'art. 1 comma 1, anche i seguenti principi e criteri direttivi specifici (...) m) evitare la duplicazione o il cumolo di sanzioni penali e amministrative per uno stesso fatto illecito, attraverso la distinzione delle fattispecie o attraverso previsioni che consentano l'applicazione della sola sanzione più grave ovvero che impongano all'autorità giudiziaria o alla CONSOB di tenere conto, al momento della irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate».

Conviene fissare alcune note sui punti essenziali prima di proseguire nella cronaca all'interno della quale si colloca la travagliata evoluzione dell'art. 187-*terdecies*. I referenti normativi innanzi citati dipingono un quadro così sintetizzabile: il *Considerando* 23 stabilisce in modo inequivoco l'obbligo di rispettare il principio del *ne bis in idem* per il legislatore nazionale che intenda conformare la disciplina interna in materia di *market abuse* secondo il modello del doppio binario sanzionatorio cumulativo: il nitore della disposizione non lascia dubbi in proposito.

L'art. 11 co. 1 lett. m) l. 114/2015 muove dal riconoscimento dello stesso principio, seppure contratto alla sola componente sostanziale («evitare la duplicazione o il cumolo di sanzioni penali o amministrative») senza alcun riferimento al versante processuale (la duplicazione di procedimenti), cui fanno seguito indicazioni al legislatore delegato in ordine ai criteri e ai modi per perseguire lo scopo.

Nella individuazione delle modalità attraverso le quali dovrebbe essere assicurato il rispetto del divieto del *bis in idem* (pur ridotto al profilo sostanziale) vengono enunciati tre paradigmi: i primi due sono senz'altro pienamente coerenti con lo scopo di «evitare la duplicazione o il cumolo» sanzionatorio, contemplando gli stessi alternativamente «la distinzione delle fattispecie» ovvero la previsione di disposizioni che «consentano l'applicazione della sola sanzione più grave», previsioni entrambe che elidono – pur in modo diverso – il problema alla radice (da un lato, creando fattispecie differenziate per le due tipologie d'illecito, dall'altro facendo prevalere quella più grave, nella quale resta “assorbita” quella meno severa).

Non altrettanto può dirsi dell'altro paradigma, che introduce il criterio del “tener conto” della sanzione in precedenza irrogata da parte dell'autorità (giudiziaria o amministrativa) che si trova ad applicare successivamente la propria misura punitiva (ovviamente per il medesimo fatto). In quest'ultimo scenario, è all'evidenza manifesto che, pur all'interno di una prospettiva sostanziale, il cumulo sanzionatorio viene soltanto mitigato avendo riguardo alla complessiva risposta dell'ordinamento, atteso che questo significato pare essere l'unico attribuibile all'incerta formula del “tener conto”. Notato che la previsione da ultimo rammentata sembra anticipare la soluzione che darà corpo alla felicemente definita *editio minor*¹ del principio del *ne bis in idem*,

¹ Lo nota acutamente F. CONSULICH, *Il prisma del ne bis in idem nelle mani del Giudice eurolunitario*, in *Dir. pen. proc.*, 7/2018, p. 949, in particolare pp. 952 e 953, che puntualmente rileva inoltre che già prima della decisione della Corte EDU (grande camera) 15 novembre 2016 A e B *vs* Norvegia, analogo principio era stato formulato dalla stessa Corte EDU nella decisione 13 dicembre 2005 Nilsson *vs* Svezia.

conviene ora riprendere l'accidentato percorso che ha, al suo esito, condotto alla vigente versione dell'art. 187-terdecies TUF.

Il citato art. 11 per vero *non* compariva nel Disegno di legge comunitaria 2014 in quanto, in modo sorprendente, nella Relazione a detto Disegno di legge si affermava che «è stata espunta la direttiva 2014/57/UE poiché, come comunicato dal Ministero della Giustizia (...) non risultano necessarie misure nazionali per la sua adozione in quanto l'ordinamento interno è già conforme». Che si tratti di una svista non marginale è evidente sol che si consideri che anche un lettore distratto della direttiva 57/2014, conoscendo la disciplina interna all'epoca vigente, si sarebbe avveduto che molteplici erano gli ambiti di non conformità, a cominciare da quello della non incriminazione dell'*insider* secondario, invece espressamente richiesto da MAD 2. Alla lacuna pose rimedio il Parlamento, inserendo appunto il citato art. 11.

Prescindendo da ogni rilievo in ordine alla vaghezza dei "criteri specifici" indicati nella disposizione ora rammentata², destinati a riprodursi sostanzialmente identici nella legge di delegazione del 2016³, il legislatore delegato rimase del tutto insensibile anche a tali pur generiche indicazioni, evidentemente convinto – *contra factum* – che la disciplina interna in materia di *market abuse* fosse conforme a quella eurounitaria (MAD 2 e regolamento 596/2014).

Né miglior sorte tali suggerimenti ebbero se si guarda la l. 163/2017 (Delega al Governo per il recepimento delle Direttive europee e altri atti dell'Unione europea): a fugare ogni dubbio in proposito sta la constatazione che nell'art. 8 della citata legge non si rintraccia alcun riferimento (di nessun genere e in nessuna forma) a MAD 2. L'ipotesi che l'inerzia del legislatore abbia continuato a riposare sulla convinzione (errata) della conformità della normativa domestica a quella eurounitaria trova conferma nel rilievo che occorrerà attendere la procedura d'infrazione a seguito della quale l'art. 26 – *Disposizioni sanzionatorie in materia di abusi di mercato. Procedura d'infrazione n. 2019/2130*, contenuto nella l. 23 dicembre 2021, n. 238, pose rimedio al perdurante stato d'incoerenza, a ciò non avendo certo provveduto l'affrettato intervento del d. lgs 10 agosto 2018, n. 107, compiuto pressoché a ridosso della scadenza del termine di efficacia della legge di delegazione⁴.

² Si vedano in proposito le notazioni di E. BASILE, *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della Dir. 57/2014/UE*, in *La legislazione penale*, 2015, p. 1; nonché, volendo, F. MUCCIARELLI, [La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 4/2015, p. 295.

³ V. ancora E. BASILE, [Riforma del market abuse: quando la toppa \(parlamentare\) è peggiore del buco \(governativo\)](#). Legge 25 ottobre 2017, n. 163 recante *Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2016-2017*, in *Dir. pen. cont.*, 2017, p. 228, v. altresì F. MUCCIARELLI, *Tutela dei mercati finanziari e cumulo sanzionatorio – Criticità congenite della disciplina interna, oscillazioni della giurisprudenza sovranazionale e (in)attuazione della nuova normativa UE in La «materia penale» tra diritto nazionale ed europeo*, a cura di M. DONINI e L. FOFFANI, Giappichelli, 2018, p. 275.

⁴ La tempistica sembra poter essere così ricostruita: la legge di delegazione europea 25 ottobre 2017, n. 163, entrata in vigore il 21 novembre 2017 in ragione dell'ordinaria *vacatio* quindicinale dalla data di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, vedeva il proprio termine semestrale scadere il 21 maggio 2018. Ricordato che in data 18 maggio 2018 lo schema di decreto legislativo è stato trasmesso al Parlamento, occorre segnalare che ai sensi dell'art. 31, co. 3, l. 234/2012 (normativa-quadro sulle leggi europea e di

È proprio al d. lgs 107/2018 che si deve l'attuale testo dell'art. 185-terdecies TUF, che risente senz'altro della ricordata frettezza e di una preesistente insensibilità del legislatore pur di fronte a sollecitazioni molteplici. Tralasciando quelle dell'unanime dottrina⁵ e limitando i riferimenti a quelli essenziali di matrice istituzionale, conviene dapprima rammentare il pur timido (ma comunque esplicito) segnale del Servizio Studi del Senato che, concludendo la nota tecnica datata aprile 2018 (in epoca dunque anteriore al 16 maggio 2018 quando il Governo licenzia il testo della bozza del disegno di decreto legislativo in discorso), osserva che «potrebbe rendersi opportuna una revisione dell'ordinamento nazionale che adegui la disciplina del testo unico della finanza in materia di abusi di mercato alle succitate sentenze della Corte di giustizia, tenendo anche conto dell'adozione congiunta della direttiva 2014/57/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014, che modulano diversamente rispetto al passato i rapporti tra illecito penale e illecito amministrativo»⁶.

E ben più autorevole era stata l'esortazione del Giudice delle leggi che, con specifico riguardo al tema del *ne bis in idem*, aveva ammonito: «spetta anzitutto al legislatore stabilire quali soluzioni debbano adottarsi per porre rimedio alle frizioni che tale sistema [id est: quello del doppio binario sanzionatorio] genera tra l'ordinamento nazionale e la CEDU»⁷. Monito ribadito nel marzo 2018 – limitando l'analisi all'epoca anteriore all'intervento legislativo del d. lgs 107/2018 – quando la Consulta, scrutinando la legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. rispetto al cumulo punitivo in materia tributaria, aveva affermato che, pur alla luce del mutato indirizzo della giurisprudenza di Strasburgo, rimane attuale «l'invito al legislatore» formulato con la citata sentenza n. 102 del 2016⁸.

2. La previsione vigente.

L'accidentato percorso conclusosi nel dicembre 2021 con la l. 238/2021⁹, resasi necessaria per l'attuazione della direttiva 57/2014 (che fissava nel luglio 2016 il termine

delegazione europea) quando il termine della delega scade – per quanto qui rileva – nelle more dei quaranta giorni concessi al Parlamento per pronunciarsi sullo schema di decreto legislativo, il termine di esercizio della delega medesima è prorogato di tre mesi: sicché l'emanazione del d. lgs 107/2018 in data 10 agosto può considerarsi tempestiva.

⁵ Per tutti si veda F. VIGANÒ, [Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 1/2016, p. 186.

⁶ Così SENATO DELLA REPUBBLICA, *Nota n. 2, Doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato e principio del ne bis in idem*, a cura di C. ANDREUCCIOLI, D. CAPUANO, D. ZAOTTINI (Servizio studi, Servizio delle Commissioni), aprile 2018, enfasi nel testo.

⁷ Corte cost. 8.3-12.5. 2016, n. 102, Pres. Grossi, Red. Lattanzi, Cartabia, in *Dir. pen. cont.*, 16 maggio 2016, con nota di F. VIGANÒ, [Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato: dalla sentenza della Consulta un assist ai giudici comuni](#).

⁸ Corte cost., sent. 24.1.-2.3. 2018, n. 43, Pres. Red. Lattanzi.

⁹ Cinque anni e mezzo dal luglio 2016 (scadenza del termine biennale entro il quale MAD 2 doveva essere recepita) e quindi con un ritardo di cinque anni e mezzo rispetto e di sette anni e mezzo dalla emanazione della direttiva 57/2014.

di recepimento, stabilito in tempo coevo a quello di entrata in vigore – opportunamente differita per l’opportuno coordinamento – del regolamento 596/2014, come tale *self executing*) illustra in modo evidente una a dir poco scarsa attitudine del legislatore nazionale a cogliere i profili tipici della normazione penale in materia e, più in generale, una poco commendevole trascuratezza a seguire le indicazioni del legislatore eurounitario: sicché non può stupire che il precipitato condensatosi nel vigente art. 187-terdecies TUF tradisca le attese, risultando manifestamente inadeguato allo scopo¹⁰.

Dei già rammentati tre criteri stabiliti dalla legge delega 114/2015 all’art. 11 lett. m), è stato seguito il terzo, quello che evoca la categoria del “tener conto”: indipendentemente da valutazioni sulla fondatezza di tale criterio, preferito agli altri due (rielaborazione delle fattispecie al fine di distinguere i tipi di illecito, all’evidenza il solo che promette una soluzione effettiva e razionale qualora si voglia mantenere il doppio binario; prevalenza della sanzione più grave), la scelta del legislatore delegato è innegabilmente quella di più semplice attuazione che, nel contempo, lascia sostanzialmente immutato il quadro problematico.

Se la semplicità può essere un requisito indubitabilmente positivo, nel caso presente tale caratteristica perde tale connotazione, manifestando piuttosto una valenza deteriore, dove semplicità rimanda a semplicismo, a sbrigatività. Dovuto in parte anche alla ristrettezza dei tempi (come s’è notato, il legislatore si ridusse a intervenire a ridosso della scadenza del termine di efficacia della legge delega), il dettato della disposizione di nuovo conio non altro è se non la trascrizione pedissequa del *criterio* indicato dal legislatore delegante, senza alcuna ulteriore specificazione, necessaria invece per trasformare un criterio di principio in una norma di diritto positivo.

Per altro verso, siffatta mera trascrizione, anche per il contenuto intrinseco del criterio stesso enunciato nella legge delega, finisce con il lasciare invariato il nucleo problematico della questione, spostando – come si mostrerà in seguito – sulla fatica dell’interprete la ricerca dell’equilibrio fra il canone del *ne bis in idem* e la contrastante portata del doppio binario sanzionatorio.

In sintesi estrema, nella vacuità della formula “tener conto” si concentra l’inadeguatezza della previsione della lettera a) del primo comma dell’art. 187-terdecies TUF, che costituisce l’unico tratto normativo destinato a dare attuazione a quanto prescritto dal Considerando 23 della direttiva 57/2014: garantire che «l’irrogazione di sanzioni penali per i reati ai sensi della presente direttiva e di sanzioni amministrative ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014 non violi il principio del *ne bis in idem*» (enfasi aggiunta).

A vedere bene, il riferimento al “tener conto” indica un criterio metodologico e, nella prospettiva del legislatore delegante, si giustifica proprio in quanto demanda a quello delegato il compito di individuare i paradigmi e gli specifici elementi dei quali si dovrà, appunto, “tener conto” al momento della irrogazione della “seconda” sanzione, parametri che dovranno comunque essere funzionali al rispetto del divieto di *bis in idem*.

¹⁰ Sul punto si vedano le notazioni di M. SCOLETTA, *Il doppio binario sanzionatorio alla luce del vincolo europeo del ne bis in idem*, in *Reati in materia bancaria e finanziaria* a cura di F. CONSULICH, Giappichelli, 2024, p. 297, in particolare, p. 316.

Che tale renitenza sia dipesa dalla mancanza di tempo, da una sottovalutazione dovuta a scarsa sensibilità al problema o dalla più o meno consapevole volontà di non assumere una posizione netta su una questione controversa, qui ora poco importa: a rilevare è invece che per tal modo vengono trasferite, integralmente e senza alcun criterio di riferimento, sull'autorità (giudiziaria o amministrativa) la ricerca e l'individuazione dei parametri dei quali si dovrà "tener conto" per rispettare il principio del *ne bis in idem*. In altri termini, rinunciando alla sua funzione tipica, il legislatore consegna all'interprete (in concreto: al giudice, posto che, statisticamente, è quasi sempre il procedimento penale a concludersi dopo quello amministrativo) la costruzione di un elemento della fattispecie di disciplina, indispensabile per riempire il sintagma "tener conto" altrimenti contenutisticamente vuoto.

Né certo può dirsi che indici significativi nella prospettiva di dar corpo e sostanza alla vaghezza della clausola in discorso possono trarsi dal disposto della lettera b) del primo comma dell'art. 187-*terdecies* TUF. Disposizione, quest'ultima, che si presenta come un residuo del passato (è infatti la replica della parte precettiva del previgente primo comma della stessa norma) piuttosto che come specificazione di un parametro di valutazione per giudicare del rispetto in concreto del canone del *ne bis in idem*. La citata lettera b) del primo comma si limita, infatti, a stabilire un criterio meramente esattoriale, riferito in modo angusto alle sole sanzioni pecuniarie (e forse non poteva essere diversamente), e stabilisce che l'esazione della seconda a essere irrogata avverrà soltanto per la quota eventualmente eccedente quella già riscossa. Appena il caso di notare come i termini usati e i concetti ad essi sottesi (in particolare, *esazione* e *riscossione*) alludano in modo esplicito e inequivoco alla fase 'esecutiva', suggerendo che l'idea retrostante sia quella di perseguire una semplice mitigazione¹¹ del cumulo materiale delle sanzioni pecuniarie attraverso il meccanismo della applicazione della sola quota eccedente¹².

Pur in quest'ottica minimalista, la disciplina dell'art. 187-*terdecies* TUF svela d'acchito manifeste manchevolezze e lacune: nulla è previsto in ordine alle sanzioni interdittive¹³ e inabilitative¹⁴, sostanzialmente analoghe tanto nella prospettiva penalistica quanto in quella amministrativistica, così come per quelle a contenuto reputazionale¹⁵. E se la mancata previsione di alcunché rispetto alla pena detentiva, come tale unicamente irrogabile all'esito del processo penale, trova formale spiegazione proprio in questa sua unicità strutturale, non può sfuggire che contenuto limitativo della

¹¹ Esattamente parla di "calmiere punitivo" a proposito della disciplina in discorso M. SCOLETTA, [Il principio di ne bis in idem e i modelli punitivi "a doppio binario"](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 4/2021, p. 180, in particolare, p. 200.

¹² In concreto, se la prima sanzione pecuniaria ammonta a 100 e la seconda a 120, in forza della previsione normativa l'esecuzione della seconda si limita all'eccedenza di 20, mentre un simile meccanismo di riequilibrio non è previsto nel caso inverso. Qualora la seconda sanzione fosse di 80, non viene contemplata alcuna forma di compensazione o di rimborso: ciò che dimostra che si è in presenza di una scelta comunque improntata al "cumulo verso l'alto".

¹³ Ad esempio: incapacità ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo di società quotate o di società appartenenti a gruppi di società quotate

¹⁴ Ad esempio: perdita di requisiti di onorabilità

¹⁵ Ad esempio: pubblicazione della sentenza di condanna o del provvedimento sanzionatorio.

libertà personale hanno anche le sanzioni interdittive limitative di attività lavorative contemplate per l'illecito amministrativo. A meno di ritenere che la libertà personale debba essere intesa soltanto nel senso (asfittico) di limitazione del movimento nello spazio fisico, senza che tale nozione coinvolga anche altre dimensioni nelle quali si esplica il diritto di libertà, quali, ad esempio, lo svolgimento dell'attività lavorativa, che costituisce estrinsecazione di un diritto fondamentale come tale espressamente riconosciuto dall'art. 4 Cost.

3. I confini del *ne bis in idem*.

Una disposizione come quella dell'art. 187-terdecies TUF dovrebbe (avrebbe dovuto) essere all'evidenza funzionale a rendere compatibile il sistema a doppio binario sanzionatorio con il principio del *ne bis in idem*. Per valutare l'efficienza di tale disposizione allo scopo sono allora preliminarmente necessarie alcune notazioni così da delineare, in modo sintetico, i tratti essenziali degli elementi in considerazione¹⁶.

Gli estremi concernenti l'identità del fatto e la qualificazione giuridica dello stesso possono dirsi in qualche misura fissati nella loro caratterizzazione essenziale, almeno per quanto qui d'interesse.

In particolare, per *fatto* come elemento del quale apprezzare la (eventuale) identità è ormai consolidata l'interpretazione secondo la quale il termine vale a indicare il tratto della realtà empirica ai fini della corrispondenza con la fattispecie astratta (*Typus* secondo la notazione di Hassemer¹⁷), ovvero, in altre parole, ciò che nell'esperienza empirica corrisponde alla condotta (e all'evento incluso il legame causale per i reati di evento) nonché a eventuali altri elementi circostanziali qualora rilevanti: occorre,

¹⁶ Nella vasta pubblicistica sul punto, con particolare riguardo ai profili qui d'interesse, si rinvia a E. BINDI, A. PISANESCHI, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia: Procedimenti e "doppio binario" al vaglio della Corte EDU*, Giappichelli, 2018, *passim*; F. D'ALESSANDRO, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*, in *Dir. pen. proc.*, 2014, p. 630; E. DESANA, *Ne bis in idem: l'infinito dialogo tra Corti e legislatore*, in *Giur. it.*, 2019, p. 354; S. MANACORDA, *Equazioni complesse: il ne bis in idem "incipite" sul "doppio binario" per gli abusi di mercato al vaglio della giurisprudenza*, in *Dir. pen. proc.*, 2017, p. 515; F. MAZZACUVA, *Il ne bis in idem dimezzato: tra valorizzazione delle istanze di proporzione della sanzione e dissolvimento della dimensione processuale*, in *Giur. comm.*, 2019, II, p. 940; F. MUCCIARELLI, *Tutela dei mercati finanziari e cumulo sanzionatorio*, cit.; E. C. SCAROINA, *Costi e benefici del dialogo tra Corti in materia penale*, in *Cass. pen.*, 2015, p. 2926; M. SCOLETTA, *Legittimità in astratto e illegittimità in concreto del doppio binario punitivo in materia tributaria al cospetto del ne bis in idem europeo*, in *Giur. cost.*, 2019, p. 2649; M. SCOLETTA, *Il doppio binario*, cit., p. 297; C. SILVA, *La deriva del ne bis in idem verso il canone di proporzionalità*, in *Arch. pen.*, 1/2019, p. 1; A. F. TRIPODI, *Il ne bis in idem si confronta coi suoi "limiti": al vaglio di proporzionalità della Corte di giustizia la condizione d'esecuzione prevista dall'art. 54 della Convenzione di applicazione dell'accordo di Schengen*, in *Giur. cost.*, 2015, p. 612; A. F. TRIPODI, *Cumuli punitivi, ne bis in idem e proporzionalità*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, p. 1047; A. F. TRIPODI, *Ne bis in idem europeo e doppi binari punitivi*, Giappichelli, 2022, *passim*; J. A. E. VERVAELE, *Ne bis in idem: verso un principio costituzionale transnazionale in UE?*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2014, p. 62; F. VIGANÒ, [Doppio binario sanzionato e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della Carta?](#), in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 3-4/2014, p. 226.

¹⁷ Cfr W. HASSEMER, *Tatbestand und Typus. Untersuchungen zur strafrechtlichen Hermeneutik*, Köln-Berlin-Bonn-München, 1968 (trad. it., *Fattispecie e tipo. Indagini sull'ermeneutica penalistica*, a cura di G. CARLIZZI, Edizioni Scientifiche Italiane, 2007), *passim*.

dunque, aver riguardo a una nozione di fatto di carattere “storico”, descrittiva del brano di realtà fenomenica *significativa*¹⁸.

Fermo l’esito argomentativo sopra riassunto, non deve sfuggire che il problema classificatorio non è espressione di un’esigenza di inquadramento concettuale né è motivato da ragioni di estetica tassonomica: al contrario, la nozione di *idem*, sul quale possono insistere una pluralità di accadimenti (e di misure punitive), costituisce l’ineliminabile presupposto applicativo del principio di garanzia in discorso, che ha logicamente senso esclusivamente al cospetto del medesimo “fatto”, dovendosi operare una simile valutazione in via preliminare, prima cioè di interrogarsi sulla natura (penale o no) delle plurime sanzioni in astratto applicabili.

Come cennato, l’avvenuto superamento del rilievo che la precisazione contenuta nell’ultima parte dell’art. 649 c.p.p. (in ordine alla identità del fatto con riguardo al “titolo”, al “grado” o alle “circostanze”)¹⁹, precisazione ritenuta non risolutiva²⁰, importa

¹⁸ Per una definitiva ricostruzione della questione, si veda M. SCOLETTA, *Idem crimen, Dal “fatto” al “tipo” nel concorso apparente di norme penali*, Giappichelli, 2023, *passim*.

¹⁹ In argomento v., a proposito del requisito del “grado” di offensività, F. CORDERO, *Procedura penale*, VIII ed., Giuffrè, 2006, p. 1238, ad avviso del quale la verifica di un evento nei reati c.d. progressivi (come accade nel passaggio dal tentativo alla consumazione di un delitto, oppure nelle fattispecie preterintenzionali) non sarebbe preclusiva all’operatività del *ne bis in idem* sancito dalla disposizione del codice di rito richiamata nel testo; in senso analogo, anche sulla scorta di considerazioni equitative e applicando il principio di specialità, G. LOZZI, *Profili di una indagine sui rapporti tra “ne bis in idem” e concorso formale di reati*, Giuffrè, 1974, p. 53. Indipendentemente dalle posizioni difformi della giurisprudenza (tendente, come noto, a restringere sensibilmente lo spazio applicativo dell’art. 649 c.p.p.), occorre ricordare due ulteriori tesi interpretative tradizionalmente emerse soprattutto in prospettiva sostanzialistica: taluni intendono il “fatto” come «la condotta esteriore [...] che fu presa in considerazione nella precedente sentenza», con esclusione di ogni altro elemento della fattispecie legale (in questi termini A. PAGLIARO, *Fatto e diritto processuale penale*, in *Enc. dir.*, XVI, Milano, 1967, p. 964); d’altro canto si identifica il “fatto” nella c.d. fattispecie giudiziale, *id est* il risultato del processo di astrazione compiuto dal giudice al fine di verificare la corrispondenza del fatto alla norma incriminatrice (G. DE LUCA, *Concorso formale di reati e limiti oggettivi alla cosa giudicata penale*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1960, p. 202). La giurisprudenza di legittimità si è espressa ritenendo il *factum* di cui apprezzare l’eventuale identità come fatto storico (e non legale): Cass. pen., sez. V, 5 marzo 2018-20 luglio 2018, n. 34455, inedita. Entrambe le decisioni si collocano nel percorso argomentativo di Cass. pen., Sez. Un. 13 febbraio 2017-28 aprile 2017, n. 20644, con nota di S. FINOCCHIARO, [Il buio oltre la specialità. Le Sezioni Unite sul concorso tra truffa aggravata e malversazione](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 5/2017, p. 344 e Cass. pen., Sez. Un., 22 giugno 2017-12 settembre 2017, con nota di G. SERRA, [Le Sezioni Unite e il concorso apparente di norme, tra considerazioni tradizionali e nuovi spunti interpretativi](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 11/2017, p. 173. In particolare, con riferimento alla materia del market abuse, v. Cass. pen., sez. V, 15 febbraio 2018-6 giugno 2018, n. 25651, con nota di F. MUCCIARELLI, [Bancarotta distrattiva, appropriazione indebita e ne bis in idem: una decisione della Corte di Cassazione innovativa e coerente con i principi costituzionali e convenzionali](#), in *Dir. pen. cont.*, 11 giugno 2018.

²⁰ V. Corte cost., sent. 31 maggio-21 luglio 2016, n. 200, in *Dir. pen. proc.*, 2016, p. 1588 (con nota di D. PULITANÒ, *Ne bis in idem. Novità dalla Corte costituzionale e problemi aperti*), ha dichiarato l’illegittimità costituzionale dell’art. 649 c.p.p. «nella parte in cui esclude che il fatto sia il medesimo per la sola circostanza che sussiste un concorso formale tra il reato già giudicato con sentenza divenuta irrevocabile e il reato per cui è iniziato il nuovo procedimento penale [statuendo altresì che il] fatto storico-naturalistico rileva, ai fini del divieto di bis in idem, secondo l’accezione che gli conferisce l’ordinamento. Fatto, in questa prospettiva, è l’accadimento materiale, affrancato dal giogo dell’inquadramento giuridico, ma pur sempre frutto di un’addizione di elementi la cui selezione è condotta secondo criteri normativi. All’unicità della condotta può non corrispondere la medesimezza del fatto, la quale può discendere dall’identità storico-naturalistica

la valorizzazione del “fatto” nella sua dimensione di accadimento in senso storico naturalistico. Ciò che implica una estensione della portata del canone del *ne bis in idem* maggiore rispetto a quella che risulterebbe di fronte a una lettura in senso legale.

Pur nella visione storico-naturalistica non possono – come s’è accennato – venir meno *criteri normativi* nella selezione degli elementi necessari a descrivere l’accadimento materiale. Criteri normativi che rimandano alla già rammentata notazione hassemeriana, per la quale dalla individuazione dei parametri distintivi fra *Tatbestand* e *Typus* emerge che i caratteri rilevanti (e perciò essenziali) della fattispecie concreta (*Typus*) scontano necessariamente come presupposto in funzione selettiva la considerazione degli elementi costitutivi della tipicità fissati dal legislatore in via generale e astratta sotto forma di elementi normativi e descrittivi della fattispecie astratta (*Tatbestand*).

Per esemplificare: si immagini l’inquadramento di una qualsiasi condotta di furto nell’ipotesi base dell’art. 624 c.p., ovvero in quella punita più severamente per aver commesso il fatto “con destrezza” (art. 625, n. 4 c.p.): qualificare il comportamento come furto semplice o aggravato (e, cioè, in modo esatto rispetto al contesto normativo) impone inevitabilmente la previa ricognizione della fattispecie incriminatrice astratta alla luce della quale rintracciare e selezionare i corrispondenti tratti della realtà fenomenica. La componente della “destrezza” dipende dalla (e diviene estremo significativo dell’accertamento giudiziario in ragione della) esigenza di riportare il *fatto* (nella sua valenza storico-naturalistica) all’elemento normativo tipico della fattispecie astratta. A veder bene, la stessa ricostruzione di un accadimento colto nella sua valenza storico-naturalistica (*rectius*: la descrizione del fatto da apprezzare per scrutarne la sussumibilità sotto la figura del tipo legale) dipende e, anzi, procede dalla considerazione degli elementi della fattispecie astratta. Sicché, in ottica garantista, l’*idem* deve necessariamente essere riferito al *factum* nella sua dimensione storico-naturalistica, non potendo però essere ridotto al fatto indistinto nelle sue esclusive coordinate spazio-temporali della realtà, dovendo, altrettanto necessariamente, essere illuminato dagli elementi descrittivi che compongono la fattispecie astratta.

Quanto alla qualificazione giuridica del fatto, essa è invece considerata non pertinente ai fini della valutazione della identità del fatto, in coerenza con la valorizzazione della componente storico-descrittiva, sicché eventuali differenti connotazioni su tale piano risultano irrilevanti²¹.

di elementi ulteriori rispetto all’azione o al l’omissione dell’agente, siano essi costituiti dall’oggetto fisico di quest’ultima, ovvero anche dal nesso causale e dall’evento». In senso analogo si vedano altresì le sentenze della Corte di Cassazione a Sezioni Unite, citate alla nota che precede.

²¹ Si vedano in proposito Corte cost., 200/2016, cit. nonché Cass. pen., Sez. Un. 20644/2017, cit. e Cass. pen., Sez. Un., 22 giugno 2017-12 settembre 2017, cit.

3.1. La controversa nozione di *matière pénale*.

Da altro punto di vista, la prospettiva giuridica presenta un profilo di sommo risalto, che è alla base del problema, costituendone anzi l'autentico cuore (di tenebra). Detto in sintesi massima (e con altrettanto grande semplificazione), esso consiste nella domanda circa l'estensione della qualifica "penale" in relazione al principio del *ne bis in idem* e alle norme dell'ordinamento nazionale (*in primis*, l'art. 649 c.p.p.) e sovranazionale (art. 50 § 39 con il richiamo all'art. 52 § 1 CDFUE e art. 4 Prot. 7 CEDU).

Anche in questo caso però può dirsi che l'elaborazione giurisprudenziale e dottrina sia pervenuta a un approdo relativamente definito e stabilizzato: il riferimento va ovviamente al sintagma *matière pénale*, ormai entrato nell'uso comune, che sottende una nozione tuttavia meritevole di qualche breve ulteriore considerazione.

A partire da ormai storiche decisioni della Corte EDU²², si può affermare in modo non azzardato che il riconoscimento della natura penale di un illecito (e quindi delle garanzie che ad esso convenzionalmente ed eurounitariamente accedono) dipende non già dalla qualificazione formale allo stesso attribuita dal legislatore interno, bensì dalle caratteristiche intrinseche della sanzione prevista²³. Così, muovendo da notazioni che, a quarant'anni di distanza ben possono dirsi fondative dell'idea stessa di *materia penale* intesa come nucleo essenziale concentrato sul finalismo della sanzione oltre ogni formalistica denominazione²⁴, si giunge a un'efficace e compiuta sintesi, per la quale nel novero delle sanzioni punitive (appartenenti dunque alla *matière pénale*) vanno ascritte «tutte le sanzioni che manifestano ed esprimono una finalità intimidativa, deterrente, con funzioni di prevenzione generale o speciale. Restano di conseguenza escluse le sanzioni che hanno efficacia meramente riparatoria o ripristinatoria, che contengono, cioè, un obbligo di contenuto inverso a quello violato e a quello omogeneo: mentre nessuna corrispondenza vi è tra il contenuto della sanzione e la natura dell'obbligo violato nel caso di sanzioni punitive»²⁵.

Ferma restando l'indubitabile esattezza delle considerazioni sopra richiamate, conviene dar conto di alcune riflessioni che hanno suggerito la configurazione di una nozione di sanzione, per così dire, *autenticamente penale* (una sorta di nucleo interno di penale criminale o di penale in senso stretto), al quale sarebbero applicabili tutte le

²² V. Corte EDU, Engel e altri c. Paesi Bassi, 8 giugno 1976; Corte EDU, Öztürk c. Germania, 21 febbraio 1985, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1985, 894, con nota di C. E. PALIERO, "Materia penale" e illecito amministrativo secondo la Corte Europea dei Diritti dell'Uomo: una questione classica e una svolta radicale.

²³ Ancora una volta è la sanzione (o, più precisamente, le sue caratteristiche) prevista per l'illecito a denotarne la natura penale: in questo senso vale ricordare la notazione autorevole per la quale «lo strumento sanzionatorio, non le materie sottoposte a disciplina, in buona parte comuni ad altri rami del diritto pubblico e privato, individua e contraddistingue il diritto penale nell'ambito dell'ordinamento» (C. PEDRAZZI, (voce) *Diritto penale*, in *Dig. disc. pen.*, IV, Torino, 1990, p. 64, adesso in *Id.*, *Diritto penale*, I, *Scritti di parte generale*, Giuffrè, 2003, p. 147).

²⁴ V. C. E. PALIERO, "Materia penale" e illecito amministrativo, cit., p. 894.

²⁵ Così A. ALESSANDRI, *Prime riflessioni sulla decisione della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo riguardo alla disciplina italiana degli abusi di mercato*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 855, in particolare p. 869. Più recentemente si vedano, G. M. FLICK, V. NAPOLEONI, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto? "Materia penale", giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *Rivista AIC*, 2014, p. 8.

garanzie e l'intera disciplina dell'ordinamento nazionale, nozione alla quale si affianca un'area ulteriore, bensì sanzionatoria in senso afflittivo, rispetto alla quale le garanzie e la disciplina applicabile sarebbero però quelle di matrice eurounitaria e convenzionale.

Il Giudice delle leggi, parlando esplicitamente di «*ne bis in idem* convenzionale»²⁶, ha ripetutamente osservato che sia pure al cospetto della qualificazione di un apparato sanzionatorio appartenente alla *matière pénale* (secondo i canoni fissati dalla Corte EDU), siffatto inquadramento non legittima né impone di estendere automaticamente ad esso la tutela offerta a livello nazionale in ambito penalistico in senso stretto, perché altrimenti si determinerebbe «una frizione con il principio costituzionale di sussidiarietà»²⁷, in forza del quale merita invece di essere preservata «l'autonomia dell'illecito amministrativo dal diritto penale»²⁸. Breve: «ciò che per la giurisprudenza europea ha natura “penale” deve essere assistito dalle garanzie che la stessa ha elaborato per la “materia penale”, mentre solo ciò che lo è per l'ordinamento nazionale beneficia degli ulteriori presidi rinvenibili nella legislazione interna»²⁹.

Appena il caso di notare che tale impostazione trova un risalente riscontro in altre prese di posizione dei Giudici della Consulta quando avevano affermato che «tutte le misure afflittive devono essere soggette alla medesima disciplina penale in senso stretto», fermo restando che tale equiparazione non ha carattere assoluto, dal momento che un'applicazione illimitata della stessa finirebbe con il cancellare dall'ordinamento le figure dell'illecito amministrativo³⁰.

Affermato «il carattere sub-costituzionale della CEDU», i Giudici delle leggi precisano conseguentemente che «il dovere del giudice comune di interpretare il diritto in senso conforme alla CEDU (...) è ovviamente subordinato al prioritario compito di adottare una lettura costituzionalmente conforme, poiché tale modo di procedere riflette il predominio assiologico della Costituzione sulla CEDU»³¹. Lo snodo critico viene così colto nei rapporti fra illecito amministrativo e illecito penale. Alla luce dell'interpretazione dell'art. 7 CEDU accolta dalla Corte di Strasburgo «l'illecito amministrativo, che il legislatore distingue con ampia discrezionalità dal reato (...) appena fosse tale da corrispondere, in forza della CEDU, agli autonomi criteri di qualificazione della “pena”, subirebbe l'attrazione del diritto penale dello Stato aderente. Si sarebbe così operata una saldatura tra il concetto di sanzione penale a livello nazionale e quello a livello europeo. Per effetto di ciò, l'area del diritto penale sarebbe destinata ad allargarsi oltre gli apprezzamenti discrezionali dei legislatori, persino a fronte di sanzioni lievi, ma per altri versi pur sempre costituenti una pena ai sensi dell'art. 7 CEDU (...) l'autonomia dell'illecito amministrativo dal diritto penale, oltre che impingere nel più ampio grado di discrezionalità del legislatore nel configurare gli strumenti più efficaci per perseguire la “effettività della imposizione di obblighi o di

²⁶ V. ad es. Corte cost. n. 43/2017.

²⁷ Così Corte cost. n. 68/2017.

²⁸ Così Corte cost. n. 49/2015.

²⁹ Così Corte cost. n. 43/2017.

³⁰ V. Corte cost. n. 104/2014, che a sua volta richiama Corte cost. n. 196/2010.

³¹ Così Corte cost. n. 49/2015 nonché Corte cost. n. 348/2007 e n. 349/2007.

doveri” (sentenza n. 317 del 1996), corrisponde altresì, sul piano delle garanzie costituzionali, al “principio di sussidiarietà, per il quale la criminalizzazione, costituendo l’ultima ratio, deve intervenire soltanto allorché, da parte degli altri rami dell’ordinamento, non venga offerta adeguata tutela dei beni da garantire (sentenza n. 487 del 1989; in seguito sentenze n. 447 del 1998 e n. 317 del 1996)”³².

Impostazione che trova conferma e analitica specificazione in una successiva pronuncia della Consulta, quando ribadisce che «l’attrazione nell’ambito della materia penale in virtù dei menzionati principi [*id est*: i criteri Engel] trascina (...) con sé tutte e soltanto le garanzie previste dalle pertinenti disposizioni della Convenzione, come elaborate dalla Corte di Strasburgo. Rimane, invece, nel margine di apprezzamento di cui gode ciascuno Stato aderente la definizione dell’ambito di applicazione delle ulteriori tutele predisposte dal diritto nazionale, in sé e per sé vevoli per i soli precetti e le sole sanzioni che l’ordinamento interno considera espressione della potestà punitiva dello Stato, secondo i propri criteri. Ciò, del resto, corrisponde alla natura della Convenzione europea e del sistema di garanzie da essa approntato, volto a garantire una soglia minima di tutela comune, in funzione sussidiaria rispetto alle garanzie assicurate dalle Costituzioni nazionali. Detto diversamente, ciò che per la giurisprudenza europea ha natura “penale” deve essere assistito dalle garanzie che la stessa ha elaborato per la “materia penale”, mentre solo ciò che è penale per l’ordinamento nazionale beneficia degli ulteriori presidi rinvenibili nella legislazione interna»³³.

Indipendentemente dalle notazioni critiche suscitate da tale impostazione³⁴, ai fini d’interesse rispetto alla disciplina dettata dall’art. 187-*terdecies* TUF preme qui rilevare la configurazione da parte dei Giudici costituzionali di due ambiti nettamente distinti: da un lato, quello del *penale in senso stretto*, costituito dagli illeciti denotati come *reato* secondo le regole dell’ordinamento nazionale e, dall’altro, quello del quale fanno parte (anche) illeciti diversi dai reati, ma che appartengono all’area della “*materia penale*” come definita dalla Corte di Strasburgo interpretando l’art. 7 CEDU.

Non può sfuggire che i due ambiti sono composti da insiemi l’uno dei quali (quello penale in senso stretto: i *reati*) si definisce a partire da un dato normativo (la disposizione definitoria dell’art. 39 c.p., a sua volta legata alla individuazione legale della tipologia delle pene³⁵), l’altro (quello degli illeciti amministrativi punitivi appartenenti alla *matière pénale*, ma diversi dai *reati*) è identificato sulla base di parametri (i criteri Engel) di formazione ermeneutica (giurisprudenziale e dottrina) che principiano dall’esigenza (assiologica) di estendere garanzie (convenzionali) originariamente anch’esse previste per figure d’illecito penale in senso stretto.

Il differente grado di precisione e determinatezza dei parametri di qualificazione (derivante principalmente dalla diversa natura delle matrici³⁶) autorizza una notazione:

³² Così Corte cost. n. 49/2015.

³³ Così Corte cost. n. 43/2017.

³⁴ V. per tutti V. ZAGREBELSKY, *Corte cost. n. 49 del 2015, giurisprudenza della Corte europea dei diritti umani, art. 117 Cost., obblighi derivanti dalla ratifica della Convenzione*, in *Osservatorio AIC*, maggio 2015.

³⁵ V. in proposito, C. PEDRAZZI, (voce) *Diritto penale*, cit., p. 147.

³⁶ Non soltanto la diversa natura della matrice importa tale differenza, ma anche dalle caratteristiche

la caratterizzazione di fonte legale designa i *reati* (l'illecito penale in senso stretto) sulla base di una denotazione *formale* (la tassonomia della conseguente pena), quella dovuta al formante ermeneutico ha foggia sostanziale e, pur fondandosi anch'essa sulla tipologia della conseguenza sanzionatoria, attribuisce la qualifica di (materia) penale a quegli illeciti le cui conseguenze abbiano caratteristiche morfologiche assimilabili a quelle tipiche delle pene previste per il reato in senso stretto (per come elaborate in via interpretativa e descritte nei criteri Engel).

In questo sembrano dunque consistere le fattispecie (e la loro differenza) di *reato* (in senso stretto) e di *illecito amministrativo punitivo* (appartenente alla materia penale ma non reato in senso stretto, giacché la materia penale entrambi li contiene): la prima comprende illeciti sanzionati con pene (criminali) cioè con quelle nominativamente e tassativamente previste dal codice penale; la seconda raccoglie illeciti sanzionati con misure punitive non appartenenti alla tassonomica elencazione del codice, ma che di queste ultime presentano i caratteri essenziali (secondo la criteriologia Engel). A vedere bene, un percorso circolare, che riporta alla sanzione (nella duplice accezione e secondo tale duplice accezione) il criterio discretivo sul piano della fattispecie.

Conviene ora domandarsi se tali distinti ambiti costituiscano altresì insiemi logici in rapporto reciproco. Da un lato, un insieme (maggiore sul piano delle fattispecie in esso comprese) costituito da illeciti penali (per l'ordinamento interno) e da illeciti equiparati a quelli penali (secondo i parametri fissati dalla giurisprudenza sovranazionale: per semplificare, quelli così definibili secondo i criteri Engel). Dall'altro, un insieme (minore per estensione) composto esclusivamente dagli illeciti definibili come reato in osservanza dei parametri (formali) fissati dal legislatore nazionale.

Proseguendo nell'analisi, viene ora da chiedersi se per tal modo si è al cospetto di un sottoinsieme (quello rappresentato dai *reati in senso stretto* secondo i canoni dell'ordinamento interno) compreso in un insieme maggiore (che raccoglie, oltre ai reati in senso stretto, anche quegli illeciti diversi che tuttavia presentano i caratteri identificati dai criteri Engel) ovvero se l'insieme di dimensioni minori non è compreso in quello maggiore, restandone quindi estraneo/autonomo.

Sul piano logico, la risposta parrebbe d'acchito propendere per la prima opzione, in quanto gli elementi (i reati in senso stretto) che costituiscono l'insieme minore sono senz'altro riconducibili a (e dunque parte di) quello maggiore, dovendosi ammettere che un *reato* è intrinsecamente interno alla *materia penale*. Sembra infatti difficile non riconoscere che nell'ambito definito *matière pénale* in quanto connotato da sanzioni di carattere affittivo-intimidativo, con valenza general- e special-preventiva, non siano compresi quegli illeciti le cui sanzioni esprimono strutturalmente (e in modo esemplare) proprio le ricordate caratteristiche, quelle – si badi – che stanno a fondamento del criterio attrattivo al “penale” di illeciti altrimenti denominati dai legislatori nazionali. Se si concentra l'attenzione sul nucleo essenziale della questione, è agevole avvedersi che sono proprio i caratteri intrinseci e strutturali dell'illecito *autenticamente* e *originariamente* penale a costituire l'indice per l'attribuzione di tale connotazione (“penale”) a illeciti che,

“formali” di quella legale e “sostanzial-contenutistiche” di quella ermeneutica.

sul piano formale (*id est*: della qualificazione loro impressa dai legislatori nazionali) tale qualificazione non hanno.

Ragionando secondo questo schema, ne segue necessariamente che il *penale in senso stretto*, così come definito dai Giudici costituzionali, è un sottoinsieme (verrebbe da dire, un *sottoinsieme costitutivo*) dell'insieme maggiore denominato *materia penale* (nel quale confluiscono tutti gli illeciti, qualunque sia la loro etichetta esteriore, le cui sanzioni hanno caratteristiche intrinseche assimilabili a quelle dell'illecito penale in senso stretto: afflittività, finalità intimidativa, deterrenza, e funzione generale e special preventiva).

Altrettanto chiaro però che, nella prospettiva del Giudice delle leggi, i due ambiti (penale in senso stretto e illeciti attratti nella materia penale) sono assoggettati a discipline diverse o, più esattamente, a discipline sovrapponibili soltanto parzialmente. Nel senso che per il penale in senso stretto trovano applicazione, oltre alle regole e ai principi di garanzia della Costituzione e della CEDU nonché della CDFUE, anche tutte quelle che, «a livello di legislazione *ordinaria*, vigono in materia penale sul versante sostanziale (ad esempio l'applicazione delle regole e dei principi del libro I del codice penale) e processuale (l'applicazione del codice di procedura penale)»³⁷.

Diversamente, al distinto ambito costituito dagli illeciti sostanzialmente equiparati al penale in senso stretto in forza di canoni ermeneutici (elaborati seguendo i criteri Engel) verrebbero assistiti soltanto ed esclusivamente dalle garanzie convenzionali ed eurounitarie «senza che ciò comporti in alcun modo una riqualificazione *a ogni altro fine* dell'illecito in questione come "reato", della sanzione amministrativa come "pena", o del procedimento applicativo come "processo penale". L'illecito, la sanzione e il procedimento resteranno – a ogni altro fine – *amministrativi*»³⁸.

A vedere bene, il fenomeno, del quale si è al cospetto, non consiste in una mutazione di genere di una categoria di illeciti (quelli amministrativi punitivi che divengono reati), ma nella estensione a tale categoria di illeciti del regime di garanzie convenzionali ed eurounitarie proprie dei reati. Estensione ben possibile in via ermeneutica attraverso l'interpretazione elaborata dalle Corti (a partire da quella di Strasburgo) delle disposizioni convenzionali, mentre ben più ardua (per non dire preclusa) sarebbe la trasformazione genetica dell'illecito amministrativo punitivo in reato «*a ogni altro fine*» attraverso un procedimento ermeneutico, posto che la creazione di figure d'illecito penalmente sanzionato è (almeno nell'ordinamento nazionale) prerogativa esclusiva del legislatore, nella cui discrezionalità rientra senz'altro anche la connotazione tipologica degli illeciti.

Seguendo quest'ultima ricostruzione, i due ambiti disegnano insiemi autonomi e distinti, costituiti dalle differenti fattispecie d'illecito (da un lato, i reati in senso stretto, ovvero nel senso proprio del termine e, dall'altro, gli illeciti amministrativi punitivi), la

³⁷ Così lucidamente F. VIGANÒ, [Un'altra deludente pronuncia della Corte costituzionale in materia di legalità e sanzioni amministrative 'punitive'](#), in *Dir. pen cont. – Riv. trim.*, 4/2017, p. 269, in particolare pp. 271-272, corsivo nel testo.

³⁸ Così ancora F. VIGANÒ, *Un'altra deludente*, cit., p. 272, corsivo nel testo.

cui rispettiva connotazione strutturale mantiene la corrispondente e altrettanto distinta caratterizzazione tipologica.

Il tratto che, per così dire, li accomuna è la disciplina riguardante le garanzie convenzionali e eurounitarie, che è applicabile a entrambe le categorie, senza però che ciò determini (né possa determinare) in alcun modo la mutazione strutturale dell'illecito amministrativo in reato e l'attrazione a tale illecito delle ulteriori garanzie e della disciplina propria dei reati.

Esprimendo il concetto con un'altra formula linguistica, si può senz'altro dire che l'illecito amministrativo punitivo, quando presenti le caratteristiche fissate dai criteri Engel, va considerato *come se fosse un reato limitatamente* al sistema delle garanzie convenzionali ed eurounitarie, notando tuttavia che in tale formulazione il sintagma "*come se*" reca necessariamente con sé il riferimento alla *limitazione*: diversamente, omettendo cioè la specificazione limitativa, il sintagma in discorso sarebbe errato in quanto finirebbe con il suggerire una equiparazione/identificazione tra entità concettuali/fattispecie – reati e illeciti amministrativi punitivi – strutturalmente diverse.

Fissato questo punto fermo, è forse maggiormente appropriato descrivere il rapporto fra i due ambiti come la parallela coesistenza di sistemi sanzionatori autonomi, che condividono la disciplina in materia di garanzie invece che come un rapporto fra insiemi, nel quale quello costituito dal penale in senso stretto costituisce un sottoinsieme di quello denominato *matière pénale*.

La raffigurazione come insiemi in relazione di continenza sconta infatti che gli elementi degli insiemi abbiano una serie di caratteri strutturali comuni, differenziandosi per l'assenza/presenza di altri, condizione non esattamente predicabile giustapponendo *reato* e *illecito amministrativo punitivo*, i tratti comuni dei quali sono riconducibili soltanto alla generalissima categoria del fatto illecito, nel presente frangente assai poco conducente. Né rilievo può avere nella prospettiva in discorso la circostanza che la medesima disciplina in materia di garanzie convenzionali ed eurounitarie sia applicabile ai reati e agli illeciti amministrativi punitivi rispondenti ai criteri Engel. L'assoggettamento a una medesima disciplina non implica affatto l'essere al cospetto di fattispecie identiche o strutturalmente assimilabili. Ché, anzi, nella situazione in discorso, è proprio l'identità della disciplina a essere il profilo che rischia di generare la suggestione in ordine alla natura delle fattispecie e alla loro insussistente assimilazione «*a ogni altro fine*». Che la ragione di fondo dell'estensione della disciplina garantistica risieda nell'analogia del contenuto afflittivo delle sanzioni risponde a esigenze di tutela di diritti fondamentali, ma non è argomento idoneo a mutare la natura intrinseca di una tipologia di fattispecie (nel caso a trasformare gli illeciti amministrativi punitivi in reati *tout court*). Ed è d'altronde procedimento ermeneutico inappropriato cercare di definire una fattispecie a partire da una disciplina, della quale si assume in modo pre-determinato l'applicabilità alla fattispecie. Sul piano metodologico occorre prima definire la fattispecie e poi verificare quale sia la disciplina che la regola. Sicché la disciplina, come tale, non ha funzione definitoria rispetto alla fattispecie.

Non può tuttavia sfuggire che fra i diritti fondamentali, le garanzie dei quali sono estese anche agli illeciti amministrativi punitivi compresi nell'ambito della *matière pénale*, rientra senz'altro anche il divieto di *bis in idem*, espressamente sancito dall'art. 4

Protocollo 7 CEDU («diritto a non essere giudicato o punito due volte») e dall'art. 50 co. 1 CDFUE.

Ad assicurare il rispetto di tale canone nel contesto di un sistema che contempla il doppio binario sanzionatorio cumulativo in materia di *market abuse* è dunque chiamato l'art. 187-terdecies TUF, conclusione questa che, come si è cercato di mostrare, discende logicamente dalla ricostruzione dell'*iter* formativo della disposizione in discorso e dalla complessiva considerazione della disciplina in materia e dei rapporti fra quella interna e quella di matrice sovranazionale.

Necessario per procedere nell'esame dell'art. 187-terdecies TUF è però l'inquadramento e la determinazione del contenuto da attribuire al principio del *ne bis in idem*, alla luce dell'intenso lavoro interpretativo cui è stato sottoposto dalla giurisprudenza (principalmente delle Corti sovranazionali e delle Corti costituzionale e di cassazione) oltre che dalla dottrina.

4. Il problema del “doppio binario” sanzionatorio.

Al di là di varianti lessicali qui non rilevanti, il dettato dell'art. 4 Prot. 7 e quello dell'art. 50 co. 1 CDFUE sono perfettamente sovrapponibili, stabilendo in esordio entrambe le norme che «nessuno può essere perseguito o condannato (...) penalmente (...) per un reato per il quale è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva» (art. 4 co. 1 Prot. 7 CEDU) ovvero «per un reato per il quale è già stato assolto o condannato (...) a seguito di una sentenza penale definitiva» (art. 50 co. 1 CDFUE).

Le disposizioni in discorso hanno ambedue riguardo al *reato* come referente rispetto al quale nessuno può esser *perseguito* o *condannato*, termini, questi ultimi, che rimandano tanto alla dimensione processuale quanto a quella sostanziale, dovendosi notare altresì che al termine *reato* si accompagna sempre nello sviluppo del testo l'impiego delle parole *penale* e *penalmente* a marcare ulteriormente il riferimento originario allo *ius terribile*.

Analoga identità si riscontra rispetto al parametro che identifica l'altro estremo del *bis*: a venire in considerazione è una sentenza penale (di condanna o di assoluzione) definitiva.

Se il terzo comma dell'art. 4 Prot. 7 CEDU stabilisce che «non è autorizzata alcuna deroga al presente articolo», l'art. 52 co. 1 CDFUE, riferendosi in via generale «all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti» dalla stessa Carta, contempla l'eventualità di loro limitazioni, che «devono essere previste dalla legge e rispettare il contenuto di detti diritti e libertà». A specificazione di siffatta previsione è poi stabilito che tali limitazioni possono essere apportate «[n]el rispetto del principio di proporzionalità (...) solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere diritti o libertà altrui».

Su questo impianto normativo si è esercitata l'elaborazione giurisprudenziale che, muovendo dalla cruciale operazione ermeneutica fondativa della *matière pénale* attraverso l'attribuzione al termine *reato* di una valenza ulteriore e più ampia, si è

progressivamente sviluppata in un percorso ai cui esiti conviene – ai fini che qui interessano – fare sintetico cenno.

Si può convenire con la lucida notazione di autorevole dottrina che dapprima riconosce la «trasformazione subita negli ultimi anni dal principio *ne bis in idem* nella giurisprudenza della Corte, prontamente mutuata (...) dalla Corte di Giustizia»³⁹. Osserva esattamente la richiamata acuta dottrina che «nello scenario convenzionale, replicato poi in quello eurounitario, pare possibile identificare innanzitutto una *editio maior* del principio del *ne bis in idem*, plasticamente visibile nella pronuncia *Grande Stevens*, nonché in quelle successive *Nikainen vs Finlandia e Lucky Dev vs Svezia*»⁴⁰.

In questa prospettiva il canone viene inteso come capace di vietare l'inizio di un nuovo procedimento in presenza di una sentenza definitiva, ciò che non preclude la contemporanea pendenza dei due procedimenti, limitandosi «a pretendere che il secondo dei due venga interrotto nel momento in cui il primo venga concluso con un provvedimento divenuto definitivo»⁴¹.

Rammentato che in sede giurisprudenziale, privilegiando «il versante processuale», si era finito con il prescindere «dalla inflizione di una condanna o dalla pronuncia di un'assoluzione all'esito del primo giudizio»⁴², così ampliando notevolmente la portata del canone, si è successivamente contrapposta «una seconda declinazione – una sorta di *editio minor* – il cui paradigma è offerto dalla sentenza *A e B vs Norvegia*»⁴³.

Quest'ultima lettura ammette la possibilità che l'ordinamento possa reagire a condotte socialmente offensive attraverso un sistema punitivo articolato in procedimenti distinti e autonomi, purché la complessiva risposta sanzionatoria sia proporzionata e non comporti un sacrificio eccessivo per l'interessato. È stato condivisibilmente osservato che però «così inteso, il principio muta qui il proprio significato, acquisendo una forte connotazione *sostanziale*: ora due procedimenti possono non solo iniziare, ma anche concludersi uno dopo l'altro, per un medesimo fatto, senza alcuna violazione della Convenzione, alla condizione che sia rispettato il limite della proporzione complessiva nel contesto di una reazione statale unitaria e prevedibile»⁴⁴.

Come ognuno vede, la garanzia del canone del *ne bis in idem* degrada e si affievolisce fortemente, posto che è difficile negare che, pur nel rispetto della proporzionalità, viene dato ingresso a un duplice procedimento per il medesimo fatto, condizione prodromica all'applicazione di una duplice sanzione comunque compresa nella materia penale.

Tuttavia non meno autorevole dottrina ha riconosciuto che «in via teorica, i modelli punitivi a doppio binario cumulativo sono compatibili con la garanzia europea del *ne bis in idem* quando i procedimenti punitivi dello stesso fatto presentino qualche

³⁹ F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 952.

⁴⁰ F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 952, anche per altri riferimenti giurisprudenziali a nota 12.

⁴¹ F. CONSULICH, *Il Prisma*, cit., p. 953.

⁴² F. CONSULICH, *Il Prisma*, cit., p. 953.

⁴³ F. CONSULICH, *Il Prisma*, cit., p. 953, corsivo nel testo.

⁴⁴ F. CONSULICH, *Il Prisma*, cit., p. 953.

profilo di coordinamento che possa essere valorizzato per affermare la connessione reciproca, soprattutto nella fase di commisurazione della sanzione punitiva (attraverso adeguati meccanismi di compensazione funzionali ad assicurare una risposta punitiva proporzionata alla unicità del fatto)»⁴⁵.

Siffatta legittimazione teorica del modello a doppio binario, che pur riconosce criticamente che «la “forza normativa” del *ne bis in idem* europeo [ne] risult[a] (*post A e B*) notevolmente indebolita, realisticamente anche a causa di una serie di ragioni pragmatiche legate alle resistenze politiche di molti Paesi europei»⁴⁶, riduce il problema «ai doppi binari in cui entrambe le sanzioni perseguono un obiettivo eminentemente punitivo, i quali tradiscono un’anomalia sistematica, frutto di una sottile commistione tra modelli sanzionatori liberali e modelli sanzionatori autoritari»⁴⁷. Ne viene così che il principio di garanzia del *ne bis in idem* finisce con l’interpretare «il ruolo di “calmiere punitivo”», per di più destinato a incontrare «le resistenze funzionaliste/efficientiste non solo degli ordinamenti giuridici nazionali ma anche di quello eurounitario»⁴⁸.

Ammettere la legittimità teorica dei modelli a doppio binario sanzionatorio cumulativo significa – più o meno implicitamente – riconoscere che la riduttiva funzione di “calmiere punitivo” (come è stato felicemente detto) del canone di garanzia viene trasferita sul giudice ovvero sull’autorità chiamati ad applicare la sanzione all’esito del procedimento che si chiude per secondo.

Indipendentemente dalla considerazione che la componente processuale del ricordato principio non va oltre il mero simulacro (rinvenibile nelle pallide tracce del parametro della connessione dei procedimenti e nella non dispersione delle prove), rilievo ancora maggiore è destinata ad assumere la disciplina chiamata a fornire i criteri che dovrebbero assicurare il concreto esercizio della funzione calmieratrice che il principio del «*ne bis in idem* ha acquisito nella sua “versione debole”, ovvero ridimensionata a seguito della sentenza *A e B* (o, meglio, a seguito della interpretazione che di tale sentenza è stata attribuita dalla giurisprudenza ormai consolidatasi nel nostro ordinamento)»⁴⁹.

Esplicitamente dichiarate esigenze di politica criminale costituiscono dunque il fondamento e la ragione giustificatrice del doppio binario sanzionatorio cumulativo e, per conseguenza, della flessione del canone del *ne bis in idem* nella sua *editio minor* ovvero *versione debole*, la cui valenza garantista si scolora in quella di *calmiere sanzionatorio*.

Rammentato che nell’ambito del *market abuse* le figure astratte tipiche di reato e di illecito amministrativo sono per un verso (artt. 184 e 187-*bis* TUF) anche formalmente identiche e, per l’altro (artt. 185 e 187-*ter* TUF), sostanzialmente sovrapponibili, la pur discutibile distinzione di scopi evocata per differenziare, in ambito tributario, su tale

⁴⁵ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 191. V. Ancora M. SCOLETTA, *Il doppio binario*, cit., p. 305.

⁴⁶ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 199.

⁴⁷ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 200.

⁴⁸ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 200.

⁴⁹ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 195: “versione debole” che corrisponde all’“*editio minor*”, di cui parla F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 953.

versante la funzione e dunque la duplicità del sistema sanzionatorio, riesce qui neppure prospettabile.

Ipotizzare che la comminatoria della sanzione amministrativa per l'illecito tributario abbia una funzione eminentemente recuperatoria della materia imponibile sottratta e per questo smarrisca la componente punitiva (nel senso dell'afflittività e della deterrenza) può essere un interessante esercizio intellettuale, ma non sembra convincente posto che al medesimo scopo (quello recuperatorio) si potrebbero dire finalizzate anche le sanzioni previste dalle corrispondenti figure di reato, alla minaccia delle quali è difficile negare una portata general-preventiva indirizzata ad assicurare proprio l'ottemperanza agli obblighi di fedeltà fiscale (e, dunque, di riscossione dei tributi). Né devono sfuggire – sul versante special preventivo – i congegni che, a fronte di pur tardive forme di respiscenza e pagamento del dovuto – assicurano la non punibilità ovvero trattamenti sanzionatori più miti.

Né reca sul punto una efficiente soluzione il dettato dell'art. 19 d. lgs 74/2000, che, in materia tributaria, introduce un «meccanismo di inesorabilità delle sanzioni amministrative in caso di fattispecie in rapporto di specialità»⁵⁰. Detto che tale meccanismo (in qualche misura evocativo della regola generale dettata dall'art. 9 l. 689/1981) concerne più propriamente il profilo della proporzionalità punitiva, non si può che convenire con la notazione che «[l]a conformità di tale conclusione con il contenuto garantistico del *ne bis in idem* pare tuttavia discutibile, se si mette conto che (...) la giurisprudenza europea definisce il requisito della "identità del fatto" facendo leva sul "nucleo materiale" del comportamento oggetto di contestazione, distinto dall'*idem* legale quale definito da opzioni normative di qualificazione giuridica del fatto storico»⁵¹.

La corretta considerazione appena sopra riportata merita una sottolineatura ulteriore: disposizioni come quelle degli artt. 9 l. 689/1981 e 19 d. lgs 74/2000, evocando il criterio della specialità, hanno come ambito di riferimento necessitato una nozione *legale* di *idem*, affatto diversa da quella di *idem factum* (inteso come accadimento storico-fenomenico) ormai comunemente e consolidatamente accolta come estremo rispetto al quale apprezzare la sussistenza della (eventuale) duplicità (*bis*) oggetto del canone garantistico di cui qui si discorre.

Osservando il quadro sul piano strettamente logico, non sembra azzardato concludere che le ragioni di politica criminale evocate a partire dalla decisione *Ae B vs Norvegia* (non dimenticando il precedente della sentenza *Nilsson vs Svezia*⁵²) mutano la struttura costitutiva del principio del *ne bis in idem*, posto che autorizzano che per il medesimo fatto vengano non soltanto condotti *plurimi* procedimenti⁵³, ma applicate plurime sanzioni di natura afflittiva riconducibili alla *matière pénale*.

⁵⁰ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 193. Riprende più recentemente e diffusamente il tema ancora M. SCOLETTA, *Il doppio binario*, cit., p. 309.

⁵¹ M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 193.

⁵² V. F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 953.

⁵³ Si veda ad esempio Corte EDU, 8 ottobre 2024, *Pinhal vs Portogallo*, nella quale viene considerata non in contrasto con l'art. 4 Prot. 7 CEDU tre decisioni di condanna (una per un reato in senso stretto e due per distinti illeciti amministrativi punitivi) conseguenti a tre distinti procedimenti.

Si noti ora che “le ragioni di politica criminale” consistono, a bene vedere, nella scelta di assegnare valore prevalente a esigenze di efficienza ed effettività della risposta sanzionatoria dell’ordinamento rispetto a fatti connotati da significativo disvalore secondo l’apprezzamento (anch’esso, peraltro, “flessibile”) non soltanto del legislatore, ma anche della stessa giurisprudenza⁵⁴.

L’osservazione disincantata del sistema del doppio binario sanzionatorio cumulativo e, soprattutto, le ragioni di politica criminale che lo giustificano, autorizza a ritenere che siffatta scelta dipenda da una sorta di insoddisfazione nei confronti del diritto penale, quasi che la comminatoria della massima delle sanzioni che, almeno sul piano assiologico, dovrebbe esaurire completamente l’esigenza di risposta punitiva dell’ordinamento, non sia adeguata allo scopo con riguardo, quanto meno, al versante concreto dell’afflittività e della deterrenza, tanto che debba aver bisogno di un “rinforzo”.

A soddisfare quest’esigenza di “rinforzo” sembra non tanto l’oggettivo aggravamento del carico sanzionatorio in sé considerato (che finisce con l’essere una ricaduta necessaria) quanto piuttosto la maggiore speditezza del procedimento amministrativo e la più alta probabilità di condanna, evenienza connessa alle caratteristiche tipiche di tale procedimento (inferiore portata delle garanzie per l’incolpato e regime delle prove che consente meccanismi presuntivi inaccettabili nel procedimento penale⁵⁵).

Posta l’intrinseca difficoltà di ammettere sul piano assiologico generale che la sanzione penale (criminale, del penale in senso stretto) non sia per sé idonea a fornire una efficace e proporzionata risposta sanzionatoria al disvalore del *fatto* descritto dalla fattispecie incriminatrice, non è difficile arguire che altrove consiste l’autentica ragion d’essere dei sistemi a doppio binario sanzionatorio cumulativo: precisamente nelle ricordate caratteristiche efficientiste del procedimento che presiede all’illecito amministrativo (dall’accertamento all’esito).

Se l’ipotesi circa la ragion d’essere del doppio binario non è azzardata e può essere assunta come riferimento, è agevole constatare che la categoria della *matière pénale* e le sue implicazioni in tema di garanzie (processuali e sostanziali) si pongono in contrasto con l’idea stessa di sistemi a doppio binario sanzionatorio cumulativo e con le esigenze che per loro tramite dovrebbero essere soddisfatte.

L’estensione delle garanzie tipiche, che presidiano il territorio del diritto penale in senso stretto, all’ambito dell’illecito amministrativo punitivo (quantomeno quello le cui sanzioni presentano caratteri rispondenti ai criteri Engel) importa sul piano logico (prima ancora che su quello giuridico) una contraddizione.

⁵⁴ Si ricordi, come nota argutamente F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 953, che il par. 121 della sentenza A e B vs Norvegia annovera tra le condotte socialmente offensive, meritevoli della doppia reazione punitiva, anche la violazione delle norme sulla circolazione stradale.

⁵⁵ V. in proposito da ultimo Cass. civ. Sez. II, 6 marzo 2025, n. 6072, con nota di DELLA GIACOMA, *Indizi e standard probatorio negli illeciti di market abuse: tra ragionevole probabilità e ragionevole certezza*, in corso di pubblicazione in *Giur. comm.*

Annettendo allo statuto di garanzia del reato l'intero ambito della citata tipologia di illecito amministrativo, le peculiarità efficientiste del procedimento amministrativo (e non soltanto quelle) sarebbero infatti destinate a venir meno: ciò che sul piano pratico corrisponde allo smarrimento della funzione concreta giustificatrice del doppio binario, oltre che, sul versante sistematico, alla sostanziale sparizione dell'illecito amministrativo, completamente confluito e assorbito nell'area del diritto penale.

In siffatta prospettiva si assisterebbe a una sorta di pan-penalizzazione dell'area degli illeciti connotati da sanzioni con caratteristiche corrispondenti a quelle definite dai criteri Engel.

5. I rapporti tra diversi apparati punitivi.

Ragioni molteplici suggeriscono qualche riflessione critica su un esito di tal genere, ragioni già considerate sotto altri punti di vista, ma che conviene ora brevemente riepilogare, azzardandone una tematizzazione.

Spicca dapprima la matrice dalla quale promana l'*unificazione* in discorso: essa non ha origine in una disposizione normativa, bensì nell'attribuzione a una serie di disposizioni di un significato che, in via interpretativa, estende il campo semantico di un determinato termine (*reato*). In specifico: secondo tale modo ermeneutico, il lemma *reato* non vale più a identificare soltanto gli illeciti che tali sono secondo le regole identificative (formali) fissate dal legislatore nell'ordinamento nazionale, ma anche quegli illeciti le cui sanzioni presentano caratteri sostanziali (afflittività, deterrenza, funzione general- o special-preventiva) assimilabili a quelle che connotano le pene previste per i reati (in senso stretto, *id est*: secondo la formale definizione del legislatore nazionale).

In disparte ogni considerazione concernente il delicato tema della portata della giurisprudenza della Corte EDU e della Corte di Giustizia dell'Unione Europea e della valenza della disciplina eurounitaria e convenzionale sulle scelte del legislatore nazionale in materia di selezione delle risposte sanzionatorie a condotte illecite⁵⁶ (tema che condurrebbe il discorso molto lontano da quello qui d'interesse), preme segnalare che la matrice ermeneutica in generale e, in particolare, gli esiti raggiunti nel presente caso, presentano un grado d'incertezza o, più esattamente, di flessibilità e di indeterminazione che mal si conciliano con le esigenze di *norme*⁵⁷ di natura definitoria in

⁵⁶ Profilo che, come s'è mostrato, viene colto nettamente da Corte cost. n. 49/2015 e ribadito successivamente da Corte cost. n. 43/2017 e da Corte cost. n. 68/2017.

⁵⁷ Sulla dimensione strutturale della *norma* (giuridica), distinta come tale dalla *disposizione*, cfr H. Kelsen, *Lineamenti di dottrina pura del diritto*, 2ª ed. (trad. it. di R. Treves), Einaudi, 2000, p. 62. La distinzione fra *disposizione* e *norma* è ulteriormente elaborata da V. CRISAFULLI (voce "*Disposizione (e norma)*", in, *Enc. dir.*, Giuffrè, 1964, p. 195), che ricorda come per disposizione si intende «la formula istituzionalmente rivolta a porre e a rivelare la norma», e che «non è di certo evento patologico la circostanza che una singola disposizione abbia ad esprimere simultaneamente più norme tra loro diverse ma compatibili». La distinzione è fatta propria anche dalla giurisprudenza della Corte Costituzionale: v. ad es. la sentenza n. 84/1996 in tema di sindacabilità di decreto legge decaduto, che contiene l'affermazione per cui la Corte «giudica di norme ma si pronuncia su disposizioni» e ribadisce «la funzione servente e strumentale della

ambito comunque sanzionatorio. In proposito basti il riferimento al carattere della *afflittività*, che costituisce lo stigma primo per attribuire a una sanzione il segno della sua appartenenza all'area del diritto penale inteso come *extrema ratio* di tutela: non soltanto sul piano astratto esso è di difficile determinazione in termini puntuali, ma all'atto pratico ha dato luogo ad apprezzamenti dal perimetro molto ampio, che in alcuni casi hanno consentito di iscrivere nello *ius terribile* fattispecie punite con sanzioni alle quali è difficile attribuire tale connotazione⁵⁸.

Detto in termini espliciti: ritenere che sanzioni pecuniarie all'interno delle centinaia di euro esprimano un grado di afflittività tale da comprendere l'illecito fra quelli espressivi dell'*extrema ratio* (ovvero, del massimo grado di reazione) è asserto intrinsecamente non condivisibile, tanto più che, sul piano sistematico, implica la negazione dell'autonomia dell'illecito amministrativo e, forse, oltre che l'autonomia, anche l'esistenza stessa. Corrispondentemente, una simile impostazione importa il disconoscimento del ruolo di *extrema ratio* proprio della sanzione penale e la dissoluzione di ogni prospettiva di depenalizzazione, condannando, in una eterogeneità dei fini, il diritto penale al gigantismo e, per conseguenza, alla ineffettività derivante, in modo pressoché necessitato, dalla incapacità del sistema processuale di sostenere il peso di siffatto gigantismo.

Al fondo della questione v'è la nozione di *pena* e la sua caratterizzazione in rapporto alle garanzie (sostanziali e processuali) che ne debbono presidiare l'applicazione: ampliare la riflessione a tale prospettiva travalica di gran lunga l'oggetto del presente lavoro, sicché basterà qui una notazione molto limitata, strettamente connessa al profilo d'interesse.

Stando all'ormai consolidatosi formante giurisprudenziale delle Corti di Strasburgo e di Lussemburgo, la definizione di sanzione penale, alla quale riconoscere le correlative garanzie (di matrice eurounitaria e convenzionale) accoglie le misure sanzionatorie che, come si è già ricordato, «manifestano ed esprimono una finalità intimidativa, deterrente, con funzioni di prevenzione generale o speciale»⁵⁹.

Nell'insieme disegnato da tale definizione rientrano – è constatazione piana – le sanzioni formalmente non penali (secondo i parametri legislativi nazionali) contemplate dal TUF e, segnatamente, dagli artt. 187-*bis* e 187-*ter*. Constatazione di non diversa linearità riconosce nel divieto di *bis in idem* (così come previsto dall'art. 4 Prot. 7 CEDU e dall'art. 50 co. 1 CDFUE) una delle garanzie che presidiano tal genere di sanzioni.

Connettendo logicamente le precedenti constatazioni, il risultato è scontato, posto che al termine *reato* (che compare in entrambe le disposizioni da ultimo ricordate)

disposizione rispetto alla norma, sicché è la immutata persistenza di quest'ultima nell'ordinamento ad assicurare la perdurante ammissibilità del giudizio di costituzionalità sotto il profilo dell'inalterata sussistenza del suo oggetto (che costituisce altresì, sotto questo aspetto, ragione della sua persistente rilevanza), mentre l'eventuale successione di una disposizione ad altra rileva soltanto al fine di riversare correttamente l'esito del sindacato di costituzionalità nell'ordinamento».

⁵⁸ Il riferimento è alle sentenze Corte EDU *Nilsson vs Svezia*, 13 dicembre 2005, Corte EDU *R.T. vs Svizzera*, 30 maggio 2000 e Corte EDU, *Rivard vs Svizzera*, 2 ottobre 2016, richiamate da F. CONSULICH, *Il Prisma*, cit., p. 953.

⁵⁹ Così A. ALESSANDRI, *Prime riflessioni*, cit., p. 869.

deve essere assegnato il valore semantico più ampio ad esso attribuito in via ermeneutica, con l'ulteriore necessitata conseguenza che il divieto in discorso è destinato a trovare applicazione anche nei casi nei quali il medesimo fatto (storico) è al contempo sussumibile sotto una fattispecie di *reato* (in senso stretto) e una di *illecito amministrativo punitivo* (appartenente alla *matière pénale* secondo i criteri Engel).

Come s'è cercato di mostrare, siffatto esito interpretativo presenta profili di criticità in due differenti ambiti: da un lato, sul piano teorico-sistematico e degli assetti ordinamentali e, dall'altro, sul terreno concreto del soddisfacimento delle esigenze politico-criminali. Criticità che, sebbene derivanti da ragioni di natura profondamente diversa, conducono (e di fatto hanno condotto) a una mutazione ben significativa del portato del canone del *ne bis in idem*.

Per vero, l'approdo ermeneutico della *matière pénale* nella sua configurazione massima (peraltro logicamente consequenziale con gli assunti da cui muove) importa l'attrazione dell'illecito amministrativo punitivo nel diritto penale e, quindi, la sua sparizione come illecito tipologicamente diverso dal reato (in senso stretto).

D'altro canto, vi è l'esigenza (di politica criminale) di assicurare alla risposta sanzionatoria un efficientismo punitivo irraggiungibile con la complessa macchina del processo penale.

Non è difficile scorgere allora nella elaborazione delle Corti le risposte alle menzionate criticità: se i Giudici della Consulta hanno attenzione al profilo degli assetti ordinamentali, cogliendo la necessità di mantenere l'autonomia dell'illecito amministrativo rispetto al reato inteso in senso stretto come *extrema ratio*⁶⁰, dall'altro le Corti di Strasburgo e Lussemburgo giungono, attraverso progressivi affinamenti, a una lettura (ormai consolidata e unificata) del principio del *ne bis in idem* felicemente definita *editio minor*⁶¹, fortemente impoverita nella sua dimensione garantista.

Prima di esaminare i tratti fisiognomici della ricordata *editio minor* (indubbiamente rilevanti in relazione all'art. 187-*terdecies* TUF), conviene una notazione di sintesi.

A ben vedere, la posizione assunta dal Giudice delle leggi rivendica l'intangibile autonomia dell'illecito amministrativo punitivo rispetto al reato, dove i termini, rispettivamente *reato* e *illecito amministrativo punitivo*, denotano entità concettuali e tipologie di fattispecie strutturalmente diverse, regolate da discipline differenti e alle quali accedono altrettanto differenti procedimenti e inerenti garanzie corrispondentemente diverse. In sintesi estrema, la distinzione fra le due distinte categorie corre lungo il dato normativo stabilito dall'art. 39 c.p., icasticamente colto nella notazione secondo la quale «lo strumento sanzionatorio (...) individua e contraddistingue il diritto penale nell'ambito dell'ordinamento»⁶².

⁶⁰ Il riferimento è alle sentenze della Corte costituzionale citate a nota 55: per una efficace inquadramento e sintesi, v. F. VIGANÒ, *Un'altra deludente*, cit., p. 269.

⁶¹ F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 949 nonché, seppur con sfumature diverse, M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 193. Da sottolineare gli approfondimenti di M. SCOLETTA, *Il doppio binario*, cit., p. 297 e ss.

⁶² Così C. PEDRAZZI, (voce) *Diritto penale*, cit., p. 147.

Tematizzando ulteriormente la ricostruzione della Corte costituzionale, l'area della *matière pénale*, definita dal formante giurisprudenziale delle Corti di Strasburgo e Lussemburgo e nella quale confluiscono reati e illeciti amministrativi punitivi, trova le sue garanzie in quelle che promanano dalle fonti eurounitarie e convenzionali: ma l'estensione all'illecito amministrativo di tal genere di garanzie non implica in alcun modo né la confusione fra due tipologie d'illecito né l'estensione dell'intera disciplina (sostanziale e processuale) del *reato* all'illecito amministrativo punitivo.

6. La giurisprudenza sovranazionale sul *ne bis in idem*.

Si tratta ora di esaminare i criteri e i paradigmi elaborati in materia dalla giurisprudenza delle Corti sovranazionali, limitatamente ai profili d'interesse in rapporto alla disposizione dell'art. 187-*terdecies* TUF, ossia della norma che dovrebbe assicurare la compatibilità fra principio del *ne bis in idem* e sistema a doppio binario sanzionatorio cumulativo.

Ascrivibile in larga parte (se non integralmente) alle ricordate esigenze di politica criminale, la flessione del principio garantistico vede la sua origine nella sentenza della Corte EDU (*Grand Chambre*) A e B *vs* Norvegia del 15 novembre 2016, al cui spartito fanno da contrappunto le tre decisioni del 20 marzo 2018 della CGUE (Menci, Garlsson, Di Puma e Zecca). Il riferimento alle citate pronunce è deliberatamente riduttivo, altre essendovene, ma qui preme cogliere il dato essenziale rappresentato dai parametri che, generando un argomento circolare, esprimono, da un lato, la giustificazione del doppio binario (e del conseguente affievolimento della dimensione garantistica del principio del *ne bis in idem* ridotto alla sua *editio minor*) e, dall'altro, costituiscono il paradigma per la valutazione della compatibilità dello specifico sistema a doppio binario con il divieto di *bis in idem*.

In siffatta prospettiva le indicazioni ricavabili da tali parametri e dal conseguente paradigma sembrano, per un verso, rivolte al legislatore nazionale in quanto evidenziano profili indiscutibilmente concernenti caratteristiche proprie dell'ordinamento interno (*id est*: che l'ordinamento interno deve possedere per assicurare la non contraddizione del doppio binario con il superiore principio di garanzia in discorso). Al contempo, tali indicazioni valgono come condizioni, la sussistenza delle quali il giudice (o l'autorità) deve verificare prima di irrogare la (eventuale) seconda condanna al soggetto cui sia già stata applicata per il medesimo fatto una misura punitiva rientrante nella *matière pénale*.

Siffatta duplicità è, quasi fisiologicamente, destinata a generare criticità, che si cercheranno d'illustrare nel prosieguo.

6.1. L'ermeneutica delle Corti europee.

Venendo ora al dettaglio del paradigma al quale si è fatto cenno, è possibile comporne il quadro enumerando i singoli elementi richiamati a partire dalla citata

sentenza della Corte EDU in A e B *vs* Norvegia, avvertendo che intorno agli stessi si è sviluppata la successiva riflessione della dottrina e delle ulteriori decisioni sia della medesima Corte EDU sia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

Tentando di fornire una sintetica descrizione, si può dire che tali elementi sono: a) la complementarità degli scopi di tutela delle differenti fattispecie astratte, b) la prevedibilità del cumulo procedimentale e sanzionatorio, c) l'esistenza di meccanismi di raccordo/coordinamento processuale (con speciale riguardo alla raccolta delle prove) per limitare o evitare oneri eccessivi per la parte, d) la contiguità temporale dei procedimenti, e) l'esistenza di un sistema di ragguaglio per la determinazione delle misure punitive separatamente inflitte per evitare che la risposta sanzionatoria complessiva non ecceda il limite della proporzionalità (*id est*: in modo che tale risposta sia complessivamente proporzionata).

Come ognuno vede e come è stato lucidamente visto⁶³, si tratta di elementi di natura eterogenea che, al di là dei rilievi critici che ciascuno di essi si attira in relazione a contenuto e valenza, presentano come tratto unificante una intrinseca genericità e una indeterminatezza del tutto disfunzionali rispetto allo scopo cui sono destinati, in modo particolarmente spiccato nella prospettiva di fungere da indici dei quali il giudice (o l'autorità) è chiamato ad avvalersi quando deve valutare se la (eventuale) seconda condanna importa l'applicazione di una misura sanzionatoria compatibile con il divieto di *bis in idem*.

Qualche considerazione di dettaglio con riguardo a ciascuno degli elementi che costituiscono il paradigma di cui s'è detto, ovviamente nella prospettiva della norma (187-*terdecies* TUF) destinata a disciplinare proprio uno degli estremi costitutivi del menzionato paradigma.

I primi due elementi (rispettivamente, quello concernente la complementarità degli scopi e quello riguardante la prevedibilità del cumulo) paiono riferirsi all'apparato ordinamentale, dipendendo esclusivamente dalle scelte del legislatore nazionale al momento della introduzione di un sistema a doppio binario sanzionatorio cumulativo (come è avvenuto nel 2005 quando alle già vigenti fattispecie di reato furono affiancate quelle degli omologhi illeciti amministrativi⁶⁴).

⁶³ Per tutti v. M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 193.

⁶⁴ Ricordato che le figure di *insider dealing* e di manipolazione del mercato, originariamente previste dal TUF agli artt. 180 e 181 non si distaccavano quanto a descrizione delle condotte tipiche dalle previgenti incriminazioni contemplate negli artt. 2 e 5 l. 157/1991, rimangono in vigore fino all'11 maggio 2005 quando, a seguito delle modifiche apportate dalla l. 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004), le figure di reato di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato vengono trasferite rispettivamente negli artt. 184 e 185 TUF. Mantenendo tale numerazione, le disposizioni in discorso subiscono varie modificazioni: per l'art. 184 quelle previste dall'art. 39 l. 262/2005 e dalla l. 238/2021; per l'art. 185 quelle introdotte dall'art. 39 l. 262/2005, dal d. lgs 101/2009, dal d. lgs 107/2018, dalla l. 238/2021 e dalla l. 132/2025. Modifiche tutte che, però, non hanno mutato la descrizione delle condotte punibili, rimaste sostanzialmente quelle della versione originaria. L'introduzione dei paralleli illeciti amministrativi interviene con la l. 62/2005, che dà corpo rispettivamente agli artt. 187-*bis* (Abuso di informazioni privilegiate) e 187-*ter* (Manipolazione del mercato), che *ex art* 39 l. 262/2005 subiscono una variante inerente al solo trattamento sanzionatorio. Fino all'ulteriore modifica apportata dal d. lgs 107/2018 le figure d'illecito amministrativo sono pienamente sovrapponibili a quelle di reato sul piano della descrizione delle condotte (in particolare l'art. 187-*bis*

6.1.1. La prevedibilità

Limitatamente al profilo qui d'interesse, l'estremo della prevedibilità del cumulo e delle sue conseguenze si presenta non particolarmente perspicuo. Ed infatti: se si considera tale profilo da un punto di vista generale e astratto, la prevedibilità è senz'altro sempre predicabile, posto che le disposizioni che contemplano sanzioni di entrambi i generi (penali in senso stretto e amministrative appartenenti alla materia penale) sono norme di legge, come tali conosciute o conoscibili (così come le loro conseguenze e i loro effetti).

Diversamente, se si volesse condurre la valutazione in concreto, l'esito (prevedibilità *vs* imprevedibilità del cumulo procedimentale e sanzionatorio e degli effetti) muterebbe a seconda del contesto nel quale la valutazione stessa viene fatta: collocandola in epoca successiva alla sentenza della Corte EDU *in re* Grande Stevens⁶⁵, il giudizio propenderebbe per la non prevedibilità, mentre a conclusione opposta si giungerebbe se l'apprezzamento venisse condotto dopo il consolidarsi dell'orientamento formatosi a seguito della decisione della *Grand Chambre* della Corte EDU nel caso *Ae B vs* Norvegia.

Che se poi il giudizio di prevedibilità avesse a oggetto l'entità del trattamento sanzionatorio complessivamente derivante dal doppio binario, allora il tema dovrebbe essere più propriamente ricondotto al tema della proporzionalità punitiva: sul piano generale e astratto la prevedibilità comprende infatti necessariamente anche la conoscenza/conoscibilità delle sanzioni nella loro dimensione edittale (*id est*: la comminatoria), mentre il contenuto concreto della sanzione complessivamente irrogata attiene, anche con riguardo alla sua prevedibilità, al profilo della proporzione.

replicava in maniera pedissequa anche sul piano sintattico la fattispecie criminosa dell'art. 184, mentre fra l'art. 187-ter e l'art. 185 la corrispondenza era piena sul versante sostanziale). La specularità non muta neppure dopo la rammentata modifica dovuta al d. lgs 107/2018: le disposizioni degli artt. 187-bis e 187-ter non contengono più la descrizione delle condotte, limitandosi a un rinvio alle disposizioni del regolamento 596/2014 (MAR), ma le norme del regolamento per tal modo richiamate raffigurano i fatti punibili in maniera sostanzialmente riportabile a quella delle fattispecie di reato di cui agli artt. 184 e 185 TUF (nel senso che sotto le previsioni astratte di tali ultime disposizioni sono sussumibili quelle – più dettagliate – contemplate nelle disposizioni del MAR).

⁶⁵ Sulla quale sentenza, oltre al già citato studio di A. ALESSANDRI, *Prime riflessioni sulla decisione*, cit., p. 855, v. G. DE AMICIS, [Ne bis in idem e "doppio binario" sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza "Grande Stevens" nell'ordinamento italiano](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 3-4/2014, p. 205; A. F. TRIPODI, [Uno più uno \(a Strasburgo\) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2014, p. 212.

6.1.2. La complementarità

Il requisito della complementarità pare riferirsi a una caratteristica rintracciabile nel confronto tra le fattispecie sanzionatorie astratte applicabili al medesimo fatto. Caratteristica consistente nell'esprimere le distinte fattispecie differenti (ma fra loro coordinate) esigenze di tutela. La genericità del termine in discorso sembra autorizzare due possibili letture, peraltro non reciprocamente escludentesi. Da un lato, la complementarità potrebbe alludere a differenti modalità di tutela e, dall'altro, potrebbe riferirsi a interessi strumentali alla difesa del medesimo bene giuridico, autonomamente presidiabili attraverso la comminatoria di una specifica sanzione.

Precisato così che la nozione stessa di complementarità rimanda a un concetto difficilmente afferrabile in termini determinati e puntuali, l'inerente valutazione sembra dover essere compiuta avendo riguardo alle fattispecie astratte che contemplano, rispettivamente, la figura di reato e quella dell'illecito amministrativo per apprezzarne gli eventualmente diversi scopi, che, nella prospettiva delle Corti europee, costituisce uno degli estremi che autorizza l'irrogazione di una seconda sanzione per il medesimo fatto (ovvero, su un diverso e più generale piano, che fondano la formulazione dell'*editio minor*⁶⁶ del principio del *ne bis in idem* funzionale alla compatibilità di detto principio con il sistema a doppio binario).

Il requisito in discorso presenta caratteristiche marcatamente evanescenti sul piano della precisione definitoria, posto che – come s'è anticipato – l'identificazione degli obiettivi di tutela di una norma sanzionatoria dipende non soltanto dalla individuazione del bene giuridico protetto, ma anche dalla (eventuale) configurabilità di autonomi e distinti momenti strumentali (*id est*: interessi funzionali) al presidio del bene stesso, che potrebbero costituire oggetto di specifica protezione mediante la comminatoria di una sanzione.

Se la ricognizione del bene giuridico tutelato e degli interessi ad esso strumentali (i quali ultimi possono – come s'è notato – anch'essi ricevere specifico e autonomo presidio), pur presentando margini di opinabilità e incertezza, conduce comunque a esiti sufficientemente determinati, non altrettanto può dirsi quando occorra distinguere in modo analitico eventuali differenti (e tuttavia complementari) orientamenti di tutela espressi dalle disposizioni sanzionatorie, rispetto alle quali deve essere compiuta la valutazione della complementarità.

Notazione, quest'ultima, che suggerisce di limitare il campo dell'indagine sulla complementarità all'ambito del *market abuse* (e, segnatamente, alle figure dell'*insider dealing* e della manipolazione del mercato), posto che le rammentate criticità strutturali della inerente valutazione implicano una stretta aderenza alle specifiche fattispecie in considerazione dello scopo di cercar di contenere le criticità in discorso.

Riprendendo la notazione in precedenza svolta circa la piena sovrapponibilità delle figure di reato degli artt. 184 e 185 TUF con quelle degli illeciti amministrativi contemplati negli artt. 187-bis e 187-ter dello stesso testo unico, è a dir poco arduo

⁶⁶ F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., p. 949.

individuare ambiti differenziati e altresì complementari che connotino le rammentate fattispecie sul versante dello scopo di tutela ovvero degli interessi ad esso strumentali.

Discorrere di complementarità sconta infatti, per necessità logica, che gli “oggetti complementari” (qui le distinte figure d’illecito) apportino un contributo autonomo al perseguimento di uno scopo comune, in quanto, in ipotesi, assicurano una tutela specifica a un differente profilo del medesimo bene protetto ovvero perché presidiano in modo peculiare distinti interessi strumentali e funzionali alla difesa di quel medesimo bene giuridico.

Che la tutela del mercato (in qualunque accezione si voglia intendere siffatta locuzione⁶⁷) rappresenti l’oggetto del presidio apprestato dalle fattispecie di reato e di illecito amministrativo in discorso è una constatazione sulla quale è superfluo spendere anche una sola considerazione aggiuntiva. Uno sfondo di tale genere viene riconosciuto – e diversamente non potrebbe essere – dalla giurisprudenza sovranazionale e da quella di legittimità⁶⁸: lo scopo ultimo del presidio sanzionatorio è dunque unico, sicché la complementarità – requisito legittimante il doppio binario e la conseguente erosione/limitazione del canone di garanzia del *ne bis in idem* – non può che consistere (ed essere quindi riconoscibile) nell’esistenza di momenti strumentali a tale presidio, intesi come interessi specifici funzionali al suo perseguimento ovvero di modalità differenti attraverso le quali – in ipotesi: tramite i differenti procedimenti – assicurare il raggiungimento del medesimo scopo.

Si osservi che, secondo l’indicazione specifica riguardante l’assetto legislativo nazionale in materia di *market abuse*, la Corte di Giustizia⁶⁹ afferma l’esistenza degli estremi della complementarità, affermazione pedissequamente ripresa dalla Corte di Cassazione, divenuta una sorta di tralaticio *Leitmotiv* «[q]uanto alla necessaria complementarità finalistica del cumulo sanzionatorio, la Grande Sezione ha identificato l’obiettivo di interesse generale sotteso alla normativa statale in tema di abusi di mercato nella tutela dell’integrità dei mercati finanziari dell’Unione e della fiducia del pubblico negli strumenti finanziari, rilevando che, alla luce dell’importanza attribuita dalla giurisprudenza della stessa Corte di giustizia al fine di realizzare tale obiettivo, “un cumulo di procedimenti e di sanzioni di natura penale può essere giustificato qualora tali procedimenti e tali sanzioni perseguano, ai fini del conseguimento di un simile

⁶⁷ In proposito, scusandomi per l’ineleganza dell’autocitazione, si veda F. MUCCIARELLI, *Mercato finanziario e tutela penale*, in *Reati in materia bancaria e finanziaria*, a cura di F. CONSULICH, in *Trattato teorico-pratico di diritto penale*, diretto da F. PALAZZO, C. E. PALIERO, M. PELISSERO, Giappichelli, 2024.

⁶⁸ Esplicita in questo senso CGUE 20 marzo 2018, *Garlsson* nonché Cass. 21 settembre 2018, n. 49869, Chiarion Casoni; Id., 10 ottobre 2018, n. 45829, Franconi; Id., 5 febbraio 2019, n. 5679, Erbetta; Cass., 27 settembre 2019, n. 39999, Respigo; Cass., 9 gennaio 2020, n. 397, Rosso; Cass., 15 aprile 2021, n. 31507, Cremonini; Cass., 1 febbraio 2022, n. 3555, Coen; v. anche, nella giurisprudenza civile, Cass. civ., 30 ottobre 2018, n. 27564, *Garlsson Real Estate*. Sul punto in dottrina, v. in particolare, M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., p. 190, M. SCOLETTA, *Il doppio binario*, cit., p. 297, nonché L. BARON, “*Test di proporzionalità e ne bis in idem*. La giurisprudenza interna alla prova delle indicazioni euro-convenzionali in materia di *market abuse*”, in *Arch. pen.web*, 3/2019, p. 1; F. MUCCIARELLI, “*Illecito penale, illecito amministrativo e ne bis in idem*”. *La Corte di Cassazione e i criteri di stretta connessione e di proporzionalità*”, in *Dir. pen. cont.*, 11 ottobre 2018; A. F. TRIPODI, “*Cumuli punitivi, ne bis in idem*, cit., p. 1047.

⁶⁹ Si tratta della sentenza CGUE 20 marzo 2018, *Garlsson*.

obiettivo, scopi complementari riguardanti, eventualmente, aspetti diversi del medesimo comportamento illecito interessato, circostanza che spetta al giudice del rinvio verificare” (p. 46); invero, sembra alla Grande Sezione “legittimo che uno Stato membro voglia, da un lato, scoraggiare e reprimere ogni violazione, intenzionale o meno, del divieto di manipolazione del mercato applicando sanzioni amministrative stabilite, se del caso, in maniera forfettaria e, dall’altro, scoraggiare e reprimere violazioni gravi di tale divieto, che sono particolarmente dannose per la società e che giustificano l’adozione di sanzioni penali più severe” (p. 47)»⁷⁰.

L’analisi del principio in forza del quale è riconosciuta la complementarità (che comunque il giudice è chiamato a verificare in concreto⁷¹: su tale punto si tornerà in seguito) permette di enucleare alcuni snodi particolarmente critici.

Dopo aver richiamato la rilevanza della tutela del mercato, l’ammissibilità del doppio binario («cumulo di procedimenti e di sanzioni di natura penale») viene giustificata a condizione che «tali sanzioni e tali procedimenti perseguano (...) scopi complementari». È dunque assunto logicamente fondante che la complementarità debba riguardare gli «scopi» dei procedimenti e delle sanzioni che, per essere complementari, debbono essere fra loro diversi, ancorché, ovviamente, funzionali e strumentali al medesimo scopo finale: la tutela del mercato. Se tali scopi fossero i medesimi, non si potrebbe parlare di complementarità, ma di identità.

Seguendo il percorso del canone ermeneutico stabilito dalla giurisprudenza delle Corti sovranazionali, è agevole avvedersi che la strumentale complementarità finalistica viene individuata (in via esemplificativa, come suggerisce l’avverbio «eventualmente») nella sussistenza e nella riconoscibilità di «aspetti diversi del medesimo comportamento illecito interessato»⁷². Rammentato (per ora cursoriamente) che tale circostanza costituisce nella prospettiva della Corte di Giustizia un ambito proprio del sindacato del giudice del merito, l’impegno argomentativo volto a dare consistenza alla nozione di complementarità si esaurisce nella evocazione di un parametro fattuale consistente nell’individuazione di aspetti peculiari di un medesimo comportamento, che – fin superfluo ricordarlo – è, prima di ogni altra connotazione, tipico (*id est*: corrispondente in ogni suo profilo al modello legato costitutivo dell’illecito, penale o amministrativo).

A vedere bene, stando all’esemplificazione, il requisito della complementarità fissato dal formante giurisprudenziale è fortemente connesso con le modalità concrete della condotta tipica. Occorrono in proposito alcune notazioni: da un lato, attenendo le modalità al fatto, esse costituiscono fisiologicamente oggetto dell’apprezzamento del giudice – una volta accertata la rispondenza del fatto al modello legale – ai fini della commisurazione della pena sotto il profilo della gravità del fatto medesimo. Dall’altro, riconoscere alle modalità della condotta la diversa funzione di distinguere le differenti (ancorché complementari) esigenze di tutela che fondano la giustificazione del doppio binario, costituisce l’unica via per attribuire al giudice uno spazio all’interno del quale esercitare un vaglio circa la sussistenza in concreto del requisito della complementarità.

⁷⁰ Così Cass. pen. Sez. V, 21.9. – 31.10.2018, n. 49869.

⁷¹ In proposito, si veda M. SCOLETTA, *Il principio*, cit., pp. 191-192.

⁷² Così CGUE 20 marzo 2018, Garlsson.

Se una simile ricostruzione è logicamente consistente con l'analisi sintattica e semantica del canone elaborato dalla giurisprudenza, perplessità emergono sul versante sistematico.

Dapprima: la nozione di complementarità sembra modellata secondo caratteri propri della condotta in concreto realizzata dall'agente (in funzione selettiva), senza peraltro che di tali caratteri venga fornita alcuna connotazione idonea alla loro identificazione in linea generale e astratta (e infatti non si va oltre un richiamo generico, limitato ad «aspetti *diversi* del medesimo comportamento illecito interessato»⁷³).

Che se poi si dovesse intendere l'aggettivo "diversi" come allusivo alla (maggiore o minore) gravità espressa da qualche aspetto del comportamento, un siffatto indice – soprattutto nella dimensione legata al caso concreto – sarebbe allora coerente e funzionale con l'apprezzamento della proporzione della complessiva risposta sanzionatoria e non con quello della complementarità. Tale ultimo requisito (quello della complementarità) sembra invece proprio delle fattispecie astratte, la contemporanea applicabilità delle quali trova (dovrebbe trovare) giustificazione nella circostanza che esse assolvono a funzioni coordinate e funzionali al perseguimento del medesimo scopo ultimo di tutela (ovvero di interessi "intermedi" strumentali, in quanto fra loro coordinati, al raggiungimento del medesimo obiettivo).

Ma a tale dimensione astratta della fattispecie non pare attagliarsi la connotazione dell'estremo della complementarità elaborato dalla giurisprudenza sovranazionale (e recepito anche da quella domestica). Come mostra la poc'anzi rammentata esemplificazione suggerita dalla giurisprudenza in discorso in ordine al tipo di valutazione necessaria per apprezzare la complementarità, a venire in considerazione è piuttosto il requisito della *gravità* del fatto: in tal senso depone univocamente il passaggio conclusivo dell'argomentazione dedicata alla complementarità finalistica, secondo cui è «legittimo che uno Stato membro voglia, da un lato, scoraggiare e reprimere ogni violazione, intenzionale o meno, del divieto di manipolazione del mercato applicando sanzioni amministrative stabilite, se del caso, in maniera forfettaria e, dall'altro, scoraggiare e reprimere violazioni gravi di tale divieto, che siano particolarmente dannose per la società e che giustificazione l'adozione di sanzioni penali più severe»⁷⁴.

La complementarità viene dunque colta nella graduazione della risposta sanzionatoria correlata alla gravità del fatto che, come s'è poc'anzi visto, viene inteso nella sua dimensione di fatto concreto (e non di fatto tipico/fattispecie astratta): il che finisce con lo spostare il giudizio sulla complementarità verso quello sulla proporzione complessiva della risposta sanzionatoria nel caso di specie.

Per altro verso, non può sfuggire che, se il riferimento fosse – come dovrebbe – alle fattispecie astratte, allora il criterio della gravità porterebbe logicamente a una conclusione diversa e opposta in ordine alla ammissibilità del doppio binario sanzionatorio cumulativo.

⁷³ Così CGUE 20 marzo 2018, Garlsson, enfasi aggiunta.

⁷⁴ Così ancora CGUE 20 marzo 2018, Garlsson.

Si osservi che la Corte di Giustizia discorre infatti di un'opzione del legislatore, nella quale le violazioni più gravi rispetto al generale divieto di manipolazione del mercato meritano una sanzione più severa, mentre per altre violazioni (logicamente: quelle meno gravi, ivi comprese quelle non intenzionali) è scelta legittima del legislatore provvedere con sanzioni amministrative anche forfettarie. Ma uno scenario siffatto rimanda a un rapporto di fattispecie astratte, nel quale quelle caratterizzate dalla minor gravità rimangono nell'ambito dell'illecito amministrativo, punite con sanzioni amministrative (così esplicitamente le chiama il responso della Corte di Lussemburgo), mentre quelle che descrivono i fatti più gravi sono destinate al territorio del diritto penale. In altri termini: una complementarità che si risolve sul piano delle scelte del legislatore in maniera che il commendevole fine di "scoraggiare e reprimere" la manipolazione del mercato vede una duplice risposta sanzionatoria, costituita da fattispecie d'illecito che però non insistono (né possono insistere) sul medesimo fatto concreto, in quanto la selezione delle condotte interviene (dovrebbe intervenire: se si legge in trasparenza il canone ermeneutico) individuando (ovviamente da parte del legislatore) quegli "aspetti diversi" del comportamento che li denotano in modo diverso secondo il criterio della gravità.

Siffatta lettura del responso giurisprudenziale importerebbe quindi una nozione di complementarità bensì legata alla differente gravità non implicante però un doppio binario cumulativo in quanto la distinzione opererebbe sul piano delle fattispecie astratte e non del fatto concreto. E le differenti sanzioni (al di là delle loro denominazioni formali) potrebbero appartenere tutte alla *matière pénale*, posto che a rilevare è l'osservanza delle garanzie (convenzionali ed eurounitarie) che a tale tipologia di sanzioni accedono.

Pur plausibile per la sua consistenza con il testo, la ricordata lettura del principio ermeneutico in discorso non è ammissibile per il contrasto con il contesto. Contesto nel quale la nozione di complementarità è invero riferita a una situazione nella quale due fattispecie astratte convergono su un medesimo fatto storico, sicché il criterio della gravità, che ben potrebbe fungere da selettore per la formulazione delle fattispecie astratte stesse (così distinguendole), diviene necessariamente criterio di valutazione del caso concreto, altrettanto necessariamente affidato al giudice.

Assumendo la foggia di giudizio che apprezza la gravità di *aspetti diversi* dell'*unico* fatto concreto, il requisito della complementarità finisce – anche da questo punto di vista – con il confondersi con l'apprezzamento della proporzionalità (che, all'evidenza, vede tra i suoi parametri la considerazione della gravità del fatto concreto in ogni suo aspetto). Sicché siffatto parametro fornisce un ben modesto (forse nullo) contributo al perseguimento della funzione assegnatagli: la valutazione della compatibilità in concreto del doppio binario cumulativo con il superiore principio del *ne bis in idem*.

In definitiva, stante l'identità sostanziale delle fattispecie d'illecito amministrative e penali, nell'ambito del *market abuse* il parametro della complementarità si rivela inefficiente: impossibile essendo individuare funzioni diverse rispetto allo scopo di tutela (anche in rapporto a interessi strumentali) in fattispecie astratte che descrivono i medesimi comportamenti, il richiamo alla differente gravità,

necessariamente circoscritto all'apprezzamento del fatto concreto, riconduce all'ambito della proporzione del trattamento sanzionatorio, rendendo quindi del tutto evanescente il citato criterio della complementarità come autonomo elemento di valutazione.

6.1.3. La connessione per materia e per tempo.

Occorre riservare qualche breve considerazione (avendo sempre come sfondo il disposto dell'art. 187-*terdecies* TUF) all'ulteriore requisito della stretta connessione per materia e per tempo dei procedimenti aventi a oggetto i distinti illeciti.

Osservato che nell'elaborazione di tale parametro non si rinvencono indicazioni precise in ordine ai criteri in forza dei quali tale giudizio dovrebbe essere espresso, giudizio che viene quindi affidato alla (apparente) logica del caso per caso, è però agevole constatare che tanto minore è la distanza temporale intercorrente fra il loro rispettivo svolgimento, tanto maggiore è la connessione fra gli stessi (sicché la piena contemporaneità sarebbe l'ottimo): ciò che, nella prospettiva delle Corti, promette una minore onerosità per la parte sottoposta ai giudizi (e quindi un "sacrificio" sopportabile alla luce delle esigenze di tutela assicurate dal doppio binario).

Se la banale ovvietà di tale constatazione la mette al riparo da critiche ad essa intrinseche, rimangono invece aperti alcuni interrogativi di natura diversa.

Come anticipato, il primo d'essi è la mancanza di un'indicazione che permetta di fissare in modo accettabilmente determinato il limite della "stretta" connessione, la cui violazione implica secondo la giurisprudenza delle Corti europee il mancato rispetto del divieto di *bis in idem*.

Se pur colorato da una forte tinta sostanzialistica, il presente parametro recupera in qualche misura la valenza processuale del citato principio di garanzia, la criticità appena sopra notata ne reca con sé un'altra: è stato infatti esattamente notato che, anche nell'*editio maior* del canone del *ne bis in idem*, «scopo dell'art. 4 prot. VII è di vietare l'inizio di un nuovo procedimento quando è stata pronunciata una sentenza definitiva, ossia una decisione per la quale le parti hanno esaurito tutti i mezzi di impugnazione ordinari. Il principio non preclude, quindi, la contemporanea apertura e celebrazione di procedimenti paralleli per lo stesso fatto, bensì si limita a pretendere che il secondo dei due venga interrotto nel momento in cui il primo venga concluso con un provvedimento divenuto definitivo»⁷⁵. V'è da chiedersi, allora, quali siano esattamente i riferimenti da considerare per formulare il giudizio circa la "stretta connessione". In altri termini: fisiologicamente destinati a svilupparsi entro un arco temporale anche relativamente ampio, la distanza degli stessi rispetto a quali loro momenti deve essere apprezzata? Quella dei loro rispettivi inizi, ovvero quella delle loro diverse fasi, o, ancora, quella che intercorre tra la fine del primo e la fase nella quale si trova a tale momento l'altro e via esemplificando?

⁷⁵ Così F. CONSULICH, *Il prisma*, cit., pp. 952-953.

Un profilo ulteriore di criticità è poi costituito dallo stesso argomento, ricorrentemente ribadito, secondo il quale la “stretta connessione”, favorendo la circolazione delle prove, contribuirebbe a rendere meno onerosa per la parte (e più efficiente per il sistema) la contemporanea pendenza dei due procedimenti. Inteso in senso ampio e generico, tale argomento presenta una sua plausibilità, osservato però più da vicino mostra un ambito che ne mina la consistenza: il regime delle prove (e non solo) del processo penale e del procedimento amministrativo sono assai diversi, a principiarsi dalle garanzie che lo presidiano, sicché l’assunto in discorso riesce assai poco persuasivo, oltre a indurre una serie di problemi sul versante delle garanzie.

Quanto al versante della stretta connessione per materia, non paia azzardato osservare che si tratta di una inutile superfetazione: al cospetto di una situazione nella quale si verte di un medesimo fatto storico, al quale sono applicabili due fattispecie astratte che descrivono le condotte tipiche in termini sostanzialmente identici, che vi sia “stretta connessione” fra le materie oggetto dei procedimenti chiamati a tale accertamento è conseguenza logicamente necessaria, che certo non richiede una specifica e autonoma verifica. Sicché la funzione selettiva dell’estremo in discorso è, sotto quest’ultimo profilo, inesistente.

6.1.4. La proporzionalità punitiva.

Che il principio di proporzione e, più in generale, il concetto sotteso ad esso sotteso, abbiano assunto negli anni più recenti un ruolo centrale nella riflessione penalistica⁷⁶ è constatazione non bisognosa di ulteriore commento.

Non stupisce quindi che a un parametro riconducibile a tale categoria si affidi in sostanza l’equilibrio fra le esigenze sottese al doppio binario e il rispetto del principio del *ne bis in idem*.

Non soltanto le criticità segnalate con riguardo agli altri parametri, ma anche la (apparente) efficienza di quello della proporzione ne fanno in concreto lo strumento al quale ricorrere per la valutazione in ordine alla compatibilità del divieto di *ne bis in idem* di fronte alla irrogazione della seconda sanzione per il medesimo fatto.

Prescindendo dalle perplessità che accompagnano il criterio in discorso, è doveroso riconoscerne l’intuitiva semplicità sul piano applicativo: in sostanza si chiede al giudice (o all’autorità chiamata a decidere per seconda) di valutare se, rispetto al fatto illecito commesso, la *complessiva* risposta sanzionatoria (la risultante delle due sanzioni, l’irrogata e quella da irrogare) sia proporzionata alla gravità del fatto illecito. Come ognuno vede, un tipo di apprezzamento nient’affatto inedito: anzi coerente con la fisiologica attività del giudicare, pienamente funzionale al momento applicativo di sanzioni di qualunque genere, posto che la proporzione fra sanzione e gravità del fatto

⁷⁶ In questo senso si veda per tutti, F. VIGANÒ, *La proporzionalità della pena*, Giappichelli, 2021, *passim*.

commesso (compresa la dimensione della colpevolezza) è di tal genere di giudizi requisito intrinseco ed essenziale.

V'è tuttavia qualche profilo critico meritevole di considerazione.

L'ormai consolidata acquisizione normativa del doppio binario sanzionatorio preclude di sviluppare sul piano generale una notazione che porterebbe a mettere fortemente in dubbio siffatto riconoscimento.

Ricapitolando i precedenti rilievi sul punto, se davvero la pena in senso stretto esprime la massima reazione punitiva (ciò che sembra difficilmente contestabile sul piano dei principi), dovrebbe per conseguenza concludersi che la comminatoria penale (in senso stretto) esaurisce completamente l'esigenza sanzionatoria collegata al fatto corrispondente a quello tipico descritto nella fattispecie incriminatrice.

In disparte siffatto argomento per la contingente ragion pratica sopra menzionata (e anche perché condurrebbe il discorso ben oltre quanto qui interessa in rapporto alla disposizione dell'art. 187-terdecies TUF), conviene però notare che il carattere di massima reazione punitiva proprio della sanzione penale (in senso stretto) suggerisce qualche notazione anche sul piano della commisurazione della pena nella prospettiva della complessiva proporzione.

Nel momento della concreta applicazione della sanzione penale (in senso stretto), nella valutazione della proporzione del trattamento sanzionatorio rispetto al fatto (apprezzandone quindi gravità e colpevolezza) ben potrebbe rientrare la considerazione che proprio le caratteristiche di tale comminatoria ne assorbono l'intero disvalore e assicurano l'adeguatezza della reazione punitiva, rendendo in concreto superflua la sanzione ulteriore, nominalmente amministrativa ma in realtà appartenente alla *matière pénale*. Superfluità facilmente traducibile in sproporzione, posto che quanto eccede (*id est*: è ulteriore) rispetto al necessario è indice di sproporzione in un giudizio destinato ad apprezzare l'adeguatezza dell'entità di una sanzione, adeguatezza a sua volta espressiva dell'equilibrio dell'esigenza punitiva rispetto al fatto illecito commesso. Equilibrio che ben può essere assicurato, a tacer d'altro, dalla commisurazione della pena all'interno di un ambito edittale, compreso – nel caso dei reati di *market abuse* – in una fascia di oscillazione assai ampia che spazia, per la sola reclusione nelle ipotesi-base, fra i due e i dodici anni.

Rammentato che oltre alla pena pecuniaria, l'armamentario sanzionatorio previsto per i delitti di *market abuse* contempla altresì pene accessorie interdittive di sicura afflittività, è difficile immaginare quale ulteriore e non superfluo trattamento sanzionatorio possa essere applicato in concreto al di là di quello contemplato dalla norma penale in senso stretto (nel caso dagli artt. 184 e 185 TUF). Tanto più che lo spazio per tale incremento, destinato a renderlo adeguato nell'osservanza del principio di proporzione, dovrebbe essere cercato rispetto a un medesimo fatto storico (*Typus*) riconducibile a fattispecie astratte perfettamente sovrapponibili nella descrizione delle condotte, come sono quelle delle coppie delle disposizioni in discorso (artt. 184 e 187-bis, 185 e 187-ter TUF).

Se la immediatamente precedente notazione non è del tutto infondata, l'implicazione conseguente porta a ritenere la superfluità della sanzione amministrativa appartenente alla *matière pénale*, in quanto quella penale in senso stretto è già in grado di

fornire risposta adeguata alla esigenza punitiva rispetto all'illecito commesso. Il che, a sua volta, importa che il giudizio di superfluità si riverbera sull'idea stessa del doppio binario.

Merita poi d'essere segnalato un altro aspetto, anch'esso legato al carattere di massima sanzione, tipico della sanzione penale in senso stretto.

Se la nozione di proporzione della risposta punitiva allude alla adeguatezza della sanzione in concreto irrogata, sembra difficile, se non impossibile, scorgere – come s'è cercato di mostrare – una ragione per l'applicazione di una sanzione aggiuntiva, che finirebbe con il risultare eccedente, rendendo quindi per ciò solo sproporzionata la complessiva risposta sanzionatoria.

Si consideri ora quest'ultima osservazione nelle diverse prospettive rappresentate, rispettivamente, dal caso in cui a) sia il giudice penale – come accade più comunemente – a intervenire per secondo, dopo l'applicazione della sanzione amministrativa appartenente alla *matière pénale*, ovvero b) sia l'autorità amministrativa (o il giudice dell'impugnazione del provvedimento sanzionatorio) a decidere dopo la condanna alla pena criminale (penale in senso stretto).

Nel primo caso (a) al giudice penale non resterebbe che detrarre dalla sanzione, che ritiene equo infliggere, la quota già applicata, esercizio relativamente semplice in relazione a quella pecuniaria, assai meno con riferimento alle altre tipologie (ad esempio, interdittive o reputazionali, quali la pubblicazione della sentenza).

Ma non è chi non veda come anche un siffatto "aggiustamento" importi una conseguenza inutilmente onerosa: i costi, tanto per l'individuo quanto per il sistema, del primo procedimento, il cui esito sanzionatorio finisce con l'essere assorbito in quello del secondo.

Nel secondo caso (b), il paradosso è – se possibile – ancora maggiore: applicata che sia la sanzione penale in senso stretto, quale spazio rimarrebbe per quella ulteriore, posto che – come si è ricordato – quella penale rappresenta la massima reazione punitiva? Senza dimenticare che, nell'ipotesi ora suggerita, persino l'inizio ovvero la prosecuzione del procedimento amministrativo, destinato a questo punto a un esito ineffettivo, smarrirebbe la sua ragion d'essere. Per evitare il paradosso, occorrerebbe immaginare che il giudice penale, al momento della commisurazione della pena, "tenga conto" della futura condanna nell'altro procedimento (non ancora concluso) e infligga una pena minore di quella che ritiene adeguata allo scopo di lasciare uno spazio per la sanzione amministrativa appartenente alla *matière pénale*, in modo da non rendere del tutto inutile il corrispondente procedimento. Un'ipotesi forse più paradossale del paradosso che dovrebbe rimediare.

Il doppio binario è però una realtà della quale occorre prendere atto e la sua ragion d'essere così come la sua giustificazione paiono collocarsi in quelle esigenze politico-criminali delle quali si è in precedenza detto (v. § 4) e che traggono origine nella malcelata sfiducia nell'efficienza repressiva del sistema penale, soprattutto con riguardo alla tempestività della reazione e alla probabilità di condanna.

Anche sul piano della sua concreta operatività, il parametro della proporzione presenta profili di indubbia criticità, in parte ascrivibili alla discutibile fattura dell'art. 187-terdecies TUF.

Perché il giudizio in discorso non venga ridotto nella prassi a una tautologica formula standardizzata occorrerebbe individuare indici di riferimento sui quali condurre l'inerente valutazione e la successiva motivazione.

Fin superfluo rilevare che il riscontro normativo non reca alcun soccorso, non potendo certo valere in questo senso la locuzione "tener conto", che compare nell'art. 187-terdecies TUF, nella disposizione, cioè, che avrebbe potuto/dovuto assolvere anche a tale compito.

Né, per vero, contributo alcuno è offerto in questa prospettiva dalle decisioni delle Corti di Lussemburgo e di Strasburgo, che si limitano a fissare il parametro limite della complessiva proporzione della risposta sanzionatoria, senza tuttavia fornirne gli elementi costitutivi, ai quali sarebbe stato possibile aver riguardo per dedurre gli indici sintomatici necessari per la corrispondente valutazione.

In siffatto contesto l'art. 133 c.p., pur carico di anni e di acciacchi, oltre che di limiti dovuti non soltanto alla vetustà, costituisce all'evidenza il riferimento essenziale, forse l'unico⁷⁷. Prescindendo dalle criticità che la disposizione presenta sia sul versante strutturale sia su quello della sua applicazione, conviene qui appuntare l'attenzione sul ruolo che la norma in discorso è chiamata a svolgere di fronte alla (forse soltanto in apparenza) peculiare esigenza cui dà luogo il sistema del doppio binario.

A prima vista, l'ambito della valutazione concerne distinte fattispecie astratte (quella del reato e quella dell'illecito amministrativo) nonché il loro rispettivo compendio sanzionatorio al fine di apprezzare se, oltre alla sanzione già irrogata per una di esse, l'applicazione di una seconda (con riguardo anche alla misura della stessa) determini una risposta complessivamente proporzionata rispetto al caso di specie.

Indipendentemente dalle considerazioni precedenti (*supra* § 6.1.4.1) concernenti in generale gli effetti reciproci delle sanzioni irrogate e da irrogare, stando ora maggiormente legati al profilo dell'apprezzamento in concreto della proporzione, si può dapprima notare che la valutazione non interviene sul rapporto tra le fattispecie astratte, quanto sul successivo momento della commisurazione della pena in vista dell'applicazione della seconda sanzione (che potrebbe essere anche non essere irrogata proprio in ragione di tale valutazione). In altri termini: l'opzione di ritenere applicabili al medesimo fatto storico due distinte fattispecie d'illecito (quella che contempla il reato e quella che prevede l'illecito amministrativo) costituisce una sorta di presupposto pre-dato, rispetto al quale, accertata l'insussistenza dei vincoli posti dagli altri parametri (quelli in precedenza esaminati), residua soltanto l'apprezzamento ora in discorso.

E se, come s'è cercato di mostrare, tali altri parametri hanno una funzione selettiva pressoché inesistente (quantomeno all'atto pratico), allora l'indice della proporzione finisce con l'essere, anche da questo punto di vista, l'unico almeno potenzialmente produttivo di qualche effetto, proprio perché incide sulla concreta determinazione dell'entità della seconda sanzione.

⁷⁷ In questo senso v. Cass. pen. sez. V, 16 luglio 2018 - 10 ottobre 2018, n. 45829. con nota di F. MUCCIARELLI, [Illecito penale, illecito amministrativo e ne bis in idem: la Corte di Cassazione e i criteri di stretta connessione e di proporzionalità](#), in *Dir. pen. cont.*, ottobre 2018.

Avendo a oggetto esclusivamente la sanzione e, più esattamente, il suo momento commisurativo, non può però sfuggire che, proprio in ragione della *unificazione* sotto la categoria della *matière pénale*, le sanzioni rispettivamente previste dalla fattispecie di reato e da quella dell'illecito amministrativo presentano caratteristiche sovrapponibili (afflittività, deterrenza, portata general- e special-preventiva), che nella prospettiva in discorso autorizzano una valutazione unitaria e complessiva del carico sanzionatorio destinato a essere inflitto.

Con i già rammentati limiti e criticità, il canone dell'art. 133 c.p. rappresenta tuttavia l'unico schema normativo di riferimento, che fornisce indici per l'apprezzamento della proporzione del trattamento sanzionatorio risultante, in un sistema a doppio binario cumulativo, dalla applicazione di due sanzioni della medesima natura (appartenenti entrambe alla *matière pénale*).

Limiti e criticità che non sono soltanto quelli, per così dire, storicamente propri dell'art. 133 c.p., ma anche quelli che conseguono all'esigenza, parzialmente differente, di una commisurazione della pena chiamata a combinare e coordinare sanzioni fra loro eterogenee per specie (detentiva, interdittive, pecuniarie) pur rientranti tutte nel genere delle sanzioni di natura penale.

A quest'ultimo aspetto, indubbiamente problematico (e, per vero, non soltanto ad esso) avrebbe potuto/dovuto fornire disciplina appropriata l'art. 187-terdecies TUF: ma gli esiti paiono del tutto insoddisfacenti.

7. La via italiana al cumulo sanzionatorio del *market abuse*.

Come si è in precedenza osservato, l'art. 187-terdecies TUF non contiene in realtà alcun criterio funzionale alla valutazione di adeguatezza della sanzione complessivamente applicabile e dunque della proporzione del trattamento sanzionatorio.

La locuzione "tener conto", rivolta al giudice e all'autorità preposta, suona come un invito, un'esortazione a svolgere tale valutazione, ma non fornisce indici contenutisticamente apprezzabili e criteri di alcun genere ai quali conformare la valutazione stessa.

Il giudicante è così chiamato ad un apprezzamento concreto della gravità dell'illecito (comprensiva quindi anche della dimensione della colpevolezza), rispetto alla quale poi stabilire se la sanzione già irrogata sia: (a) di per sé sola adeguata/proporzionata, sicché (a1) non occorre infliggerne una ulteriore, ovvero (b) insufficiente/sproporzionata per difetto, nel qual caso applicherà: (b1) la seconda sanzione modulandone l'entità considerando quella già inflitta ovvero (b2) per intero la seconda sanzione qualora ritenga che il complessivo carico sanzionatorio così determinato sia consona al caso, non superando pertanto il limite della proporzione.

Il caso sub (a) – con la sotto-ipotesi necessitata (a1) – è congetturabile soltanto quando la seconda sanzione sia quella contemplata per l'illecito amministrativo e corrisponde all'evenienza (statisticamente rara) che il processo penale si concluda prima di quello amministrativo.

Pienamente concepibile sul piano astratto, posto che si fonda sul riconoscimento che la sanzione penale in senso stretto esprime la massima reazione dell'ordinamento, riesce difficile immaginare in concreto che un siffatto esito sia destinato a ricorrere in misura frequente. Ed infatti: anche di fronte a una vicenda conclusasi con l'irrogazione di una pena detentiva severa (ipotesi non implausibile visti i limiti edittali), accompagnata da egualmente severe sanzioni pecuniarie e interdittive, per l'autorità amministrativa (o per il giudice competente per l'impugnazione del provvedimento sanzionatorio) decidere di non irrogare alcuna ulteriore sanzione importerebbe l'implicita ammissione della inutilità del procedimento (amministrativo) fino a quel momento celebrato. È altresì evidente che nella congetturata ipotesi (sanzione penale in concreto severa) argomentare circa l'esigenza di un ulteriore aggravio non è affatto agevole, non potendo certo essere evocate le ragioni di politica criminale sottese alla giustificazione del doppio binario (ragioni che, come si è cercato di mostrare, attengono tutte a profili di prevenzione generale).

Sicché in siffatta prospettiva la vacuità della clausola "tener conto" presenta una sua (non preordinata) funzionalità: in mancanza di indici e criteri di riferimento predeterminati è meno disagiata (o, a veder bene, non impossibile) trovare qualche motivazione (sperabilmente non smaccatamente tautologica) per spiegare perché occorre irrogare una ulteriore sanzione, della quale – lo si ricordi – dovrà essere predicabile, da un lato, la necessità e, dall'altro, la non eccedenza rispetto alla proporzione complessiva del trattamento sanzionatorio.

L'eventualità (b), all'evidenza la più frequente, è quella nella quale il giudice penale è chiamato a decidere quando l'iter del procedimento amministrativo si è concluso.

Con un'eccezione teoricamente prospettabile, in concreto ben difficile però ad accadere (della quale si dirà a breve), la circostanza che il fatto storico contestato integri un illecito penale, cui accedono le severe sanzioni previste dalla figura d'incriminazione, è ragione di per sé sufficiente per ritenere inadeguata l'applicazione della sola sanzione amministrativa (ancorché appartenente alla *matière pénale*).

Depongono in tal senso due distinti argomenti, che trovano riscontro in precisi riferimenti normativi e sistematici. Per un verso, il rilievo che se un fatto è considerato dall'ordinamento meritevole della massima sanzione, tale opzione legislativa non può dirsi soddisfatta con l'irrogazione di una sanzione di livello inferiore, tanto più nei casi – come quello presente – nei quali la comminatoria contempla la pena della reclusione (di rilevante entità). Anche riconoscendo – come logicamente coerente – da un lato l'appartenenza della sanzione amministrativa puniva alla materia penale, al pari delle sanzioni penali in senso stretto, e dall'altro, che le sanzioni amministrative di natura interdittiva implicino pur esse una limitazione della libertà, il grado di afflittività della reclusione e dell'arresto (le sanzioni morfologicamente tipiche dello *ius terribile*) è sicuramente maggiore, costituendo le stesso (accanto all'ergastolo) il vertice della reazione punitiva dell'ordinamento.

Ne segue quindi che se il fatto storico integra il tipo penalmente rilevante, l'avvenuta irrogazione per quel medesimo comportamento di una sanzione amministrativa, ancorché appartenente alla *matière pénale*, non può dirsi adeguata

rispetto alla gravità del fatto/fattispecie (*id est*: al disvalore espresso da quel fatto/fattispecie), per il quale il legislatore ha altresì previsto la comminatoria di una pena detentiva (morfologicamente propria del diritto penale in senso stretto). Sicché, almeno sul piano astratto, non v'è dubbio che la irrogazione della sanzione penale (in senso stretto), che si aggiunge a quella amministrativa già inflitta, trova uno spazio che può sicuramente essere rispettoso del principio di proporzione.

Non deve d'altronde sfuggire che (ed è l'altro argomento cui s'è fatto cenno) il legislatore eurounitario con MAD 2 ha chiaramente optato per il presidio del mercato attraverso la sanzione penale in senso stretto, ammettendo il ricorso alla sanzione amministrativa soltanto in via aggiuntiva, fermo il rispetto del principio del *ne bis in idem*. Conseguentemente, anche da questo punto di vista, l'applicazione della seconda sanzione di natura penale in senso stretto è coerente con la (vincolante) indicazione del legislatore eurounitario.

Rimane da considerare l'eccezione (come detto, più teorica che destinata a verificarsi in concreto) alla situazione qui prospettata nella quale residua in modo chiaro uno spazio per l'irrogazione della sanzione penale (detentiva) nel rispetto del principio di proporzione.

L'ipotesi (eccezionale) muove da un interessante precedente giudiziario⁷⁸, nel quale il giudice penale, chiamato a decidere successivamente all'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria, preso atto che quest'ultima aveva un importo maggiore della sanzione pecuniaria penale (multa), ha "compensato" la multa con la sanzione pecuniaria già inflitta e, dopo aver convertito la parte eccedente della sanzione pecuniaria amministrativa rispetto alla multa nella corrispondente pena detentiva (reclusione) secondo il parametro dell'art. 135 c.p., ha sottratto la quota di reclusione risultante dalla conversione dalla pena detentiva stimata equa per il caso di specie, giungendo così a irrogare una pena considerando un minimo edittale inferiore a quello stabilito dall'art. 184 TUF (testualmente: «si ritiene di condannare gli imputati alla pena detentiva di anni uno mesi quattro di reclusione, disapplicando – *in mitius* – il minimo edittale di anni due di reclusione, e sottraendo al minimo edittale di anni due di reclusione, la pena di mesi otto di reclusione (corrispondente alla sanzione amministrativa pecuniaria irrogata da CONSOB eccedente la multa che questo Tribunale avrebbe irrogato)»⁷⁹).

In disparte ogni considerazione sul (peraltro condivisibile) modo interpretativo ora richiamato, preme segnalare una variante che, almeno sul piano teorico, può essere prospettata.

⁷⁸ Si tratta di Trib. Milano, sez. III pen., 15 novembre 2018 (dep. 1° febbraio 2019), Pres. Zucchetti, Est. Secchi, in *Dir. pen. cont.*, marzo 2019, con nota di F. MUCCIARELLI, "[Doppio binario" sanzionatorio degli abusi di mercato e ne bis in idem: prime ricadute pratiche dopo le sentenze della CGUE e la \(parziale\) riforma domestica](#)". La stessa sentenza è altresì commentata da F. MAZZACUVA, *Il ne bis in idem dimezzato: tra valorizzazione delle istanze di proporzione della sanzione e dissolvimento della dimensione processuale*, in *Giur. comm.*, 2/2019, p. 940.

⁷⁹ Così Trib. Milano, 15 novembre 2018, cit.

Si immagini che la sanzione pecuniaria amministrativa in concreto irrogata si attesti su livelli maggiori di quello oggetto della decisione in discorso⁸⁰ e che il giudice penale ritenga di applicare la multa in misura diversa e sensibilmente inferiore in ragione di una valutazione della gravità del fatto differente da quella dell'autorità amministrativa. Per tal modo il meccanismo di conversione della quota eccedente potrebbe portare a una determinazione della pena detentiva da detrarre da quella che il giudice ritiene di irrogare (*id est*: adeguata rispetto al caso) tale da assorbirla integralmente. Con la conseguenza che il processo penale si concluderebbe – paradossalmente – con una condanna a una pena già “scontata”.

Per esemplificare, si consideri che se la parte eccedente della sanzione amministrativa pecuniaria fosse di centottantamila euro, la conversione *ex art.* 135 c.p.⁸¹ corrisponderebbe a due anni di reclusione (minimo edittale previsto per le incriminazioni in materia di *market abuse*). Considerando che le sanzioni amministrative pecuniarie stabilite rispettivamente negli artt. 187-*bis* e 187-*ter* TUF sono comprese fra un minimo di ventimila euro e un massimo di tre milioni (187-*bis*) e cinque milioni (187-*ter*), ci si avvede che di fronte a differenti apprezzamenti in ordine alla gravità del fatto fra autorità amministrativa e giudice penale, l'ipotesi di una completa erosione della pena detentiva non è poi così meramente congetturale.

Si ipotizzi ora un caso nel quale la sanzione pecuniaria amministrativa applicata in un caso di *insider trading* ammonti a trecentomila euro, distante sì dal minimo edittale (ventimila euro), ma assai più lontana dal massimo (tre milioni), che dunque segnala una gravità medio bassa. Se il giudice penale ritenesse quel medesimo fatto di gravità bassa ancorché non minima con una divergenza tutto sommato modesta da quella dell'autorità amministrativa), potrebbe stimare pena equa quella della reclusione di due anni e sei mesi e della multa di venticinquemila euro (incrementando di un quarto il minimo edittale previsto per entrambe le pene). Convertendo il differenziale fra le due pene pecuniarie (che corrisponde a duecentosettantacinquemila euro) in giorni di reclusione secondo il parametro dell'art. 135 c.p., la risultante (mille e cento giorni) assorbirebbe integralmente l'irroganda pena detentiva.

⁸⁰ In particolare, la sanzione amministrativa irrogata ammontava a centomila euro, mentre il Tribunale aveva stimato pena congrua quella di anni due di reclusione e quarantamila euro di multa (corrispondenti al minimo edittale).

⁸¹ Come noto l'art. 135 c.p. stabilisce che un giorno o frazione di giorno corrisponde a duecentocinquanta euro. Si tenga presente che ai sensi dell'art. 56-quater l. 689/1981 inserito dall'art. 71 co. 1, lett. d) d.lgs150/2022 «[p]er determinare l'ammontare della pena pecuniaria sostitutiva il giudice individua il valore giornaliero al quale può essere assoggettato l'imputato e lo moltiplica per i giorni di pena detentiva. Il valore giornaliero non può essere inferiore a 5 euro e superiore a 2.500 euro e corrisponde alla quota di reddito giornaliero che può essere impiegata per il pagamento della pena pecuniaria, tenendo conto delle complessive condizioni economiche, patrimoniali e di vita dell'imputato e del suo nucleo familiare». Ove si ritenesse applicabile tale disposizione (entrata in vigore dopo la pronuncia del Tribunale di Milano) anche a situazioni come quelle ipotizzate, il parametro di conversione potrebbe essere calibrato dal giudice in relazione alle condizioni economiche del reo. Il che non sposta il nucleo del problema, rendendo semmai ancor più delicato il tema della condizione di favore per il soggetto economicamente più forte in grado di fronteggiare esborsi anche elevati.

La paradossalità dell'esito della vicenda esemplificata è evidente: il processo penale si concluderebbe con una condanna virtuale, a sanzioni (detentiva e pecuniaria) destinate a non essere eseguite, perché il "corrispondente" pecuniario (appartenente alla *matière pénale*) è già stata applicata, in una sorta di trasformazione dell'antica e nefasta figura della "prigione per debiti" in quella inedita della "non prigione per denaro".

Ma il paradosso e quanto sta nelle sue pieghe suggerisce qualche riflessione.

La supposizione dell'esempio sconta una differenza di valutazioni in ordine alla gravità sostanzialmente limitata, destinata quindi a rientrare nel margine di opinabilità fisiologico in apprezzamenti di siffatto genere. Il problema si acuisce ulteriormente quando, come avviene nel presente ambito, la norma chiamata a regolare la fattispecie (*id est*: l'apprezzamento del necessario – in ragione del doppio binario – combinarsi di due sanzioni. Una irrogata e l'altra da irrogare nel rispetto del principio di proporzione) è del tutto deficitaria sul piano degli indici da utilizzare.

Per quanto possa apparire ardita e innovativa, la soluzione adottata dal Tribunale di Milano conduce alle conseguenze estreme (ma logicamente ineccepibili) gli approdi della giurisprudenza delle Corti sovranazionali, che espressamente hanno stabilito «l'obbligo di garantire la piena efficacia di tali norme, disapplicando all'occorrenza, di propria iniziativa, qualsiasi disposizione contrastante della legislazione nazionale, anche posteriore, senza doverne chiedere o attendere la previa rimozione in via legislativa o mediante qualsiasi altro procedimento costituzionale»⁸². E se la scelta di disapplicare la parte della disposizione concernente il trattamento sanzionatorio previsto dal legislatore

può apparire mossa quasi "eversiva" del canone della legalità, è pur vero che di tale potere di disapplicare la norma di legge incompatibile con disposizioni di fonte eurounitaria o convenzionale non sembra revocabile in dubbio che il giudice nazionale disponga⁸³.

Sicché ancor più grave è il vuoto di disciplina lasciato dall'art. 187-*terdecies* TUF: fare affidamento sulla formula "tener conto", contenutisticamente vuota, significa consegnare alla logica meramente apparente del caso per caso proprio la fase decisiva della valutazione nella prospettiva della compatibilità del doppio binario sanzionatorio cumulativo con il principio del *ne bis in idem*.

Anche prescindendo da ipotesi peculiari come quella cui si è fatto riferimento, non è chi non veda come il ripetutamente segnalato difetto di indici per la valutazione, che affligge l'art. 187-*terdecies* TUF, sia destinato a riflettersi in modo inevitabile sulla prassi applicativa.

Riprendendo ora le fila del discorso dall'ipotesi (b) e dalla sua implicazione (b1), la modulazione dell'entità della seconda sanzione (collocata nell'eventualità più

⁸² Così testualmente CGUE, Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-537/16, *Garlsson Real Estate* e a.

⁸³ v. Corte Cost., ord. 7 febbraio 2017, n. 48, per la quale il «giudice nazionale deve dare piena e immediata attuazione alle norme dell'Unione Europea provviste di efficacia diretta», eventualmente disapplicando, in tutto o in parte le norme interne incompatibili. Cfr M. C. UBIALI, [Sui meccanismi di composizione dei contrasti tra diritto interno e diritto dell'UE: nuovo fermento nella giurisprudenza \(per ora extrapenale\) a seguito di Corte cost. n. 269/2017](#), in *Dir. pen. cont.*, 6/2018, p. 295.

frequente della già intervenuta irrogazione della sanzione amministrativa) sconta una commisurazione complessiva del carico sanzionatorio applicabile al caso in ragione della sua gravità, sicché le pene da infliggere dovrebbero logicamente essere la risultante di quelle che il giudice applicherebbe sulla base dei parametri dell'art. 133 c.p., detratta la quota già applicata.

Sul piano astratto il criterio appare plausibile e il riconoscimento della sanzione amministrativa come appartenente alla *matière pénale* permette di superare ogni perplessità di fronte a un esercizio di logica combinatoria che, nel caso, interviene fra entità della medesima natura. È piuttosto di fronte alla concreta esigenza di procedere a detta modulazione che l'assenza di qualunque indicazione normativa mostra la sua profonda criticità. Se la omogeneità delle sanzioni pecuniarie autorizza un facile calcolo, fermo restando il profilo della determinazione quantitativa della parte da ritenere assorbita, affidato necessariamente a un apprezzamento non illuminato da alcun criterio specifico, ben diversa è la situazione al cospetto della pena detentiva e di quelle interdittive, che pur costituiscono – in specie la prima – il *proprium* della reazione penale in senso stretto.

Principiando dalle pene interdittive (e discorso analogo vale per quelle a carattere reputazionale, come la pubblicazione della sentenza), la loro sostanziale analogia morfologica ne permette una eventuale compensazione parziale, mentre rimane anche qui privo di riferimenti specifici l'apprezzamento della (eventuale) diminuzione dell'entità della stessa.

Con riguardo alla pena detentiva, se non si verte nell'ipotesi (eccezionale?) di cui s'è detto in precedenza, viene da chiedersi se e come il giudice debba commisurarne l'entità "tenendo conto" della sanzione già irrogata (posto che la citata formula costituisce l'unico criterio indicato dal legislatore, la cui ampiezza non autorizza a escludere dal suo spettro anche il profilo della pena detentiva).

La portata delle sanzioni pecuniaria e interdittiva, in ipotesi già applicate all'esito del procedimento amministrativo (magari già considerate e compensate con quelle omologhe contemplate dalle fattispecie penali) si riverbera anche sulla commisurazione della pena detentiva, suggerendone una attenuazione? E se sì, secondo quale parametro va operata tale attenuazione? Ovvero, più semplicemente (ma non per ciò più esattamente), si riterrà che la strutturale diversità morfologica della pena detentiva rispetto alle altre ne rende la quantificazione insensibile al carico sanzionatorio già inflitto al reo?

Rilevato che quest'ultima ipotesi interpretativa non riesce del tutto plausibile atteso che, come già accennato, la indeterminata latitudine della locuzione "tener conto" non permette limitazioni, le risposte alle domande innanzi poste rimangono ancora una volta affidate all'apprezzamento discrezionale del giudice, senza parametri di riferimento specifici se non quelli (problematici) dell'art. 133 c.p.: conclusione del tutto insoddisfacente, ma necessitata al cospetto del vuoto normativo certo non colmato dall'art. 187-terdecies TUF.

La sottopotesi (b2), nella quale a essere applicata è "per intero" la pena stimata equa per il reato (senza cioè alcun effetto in diminuzione derivante dalla sanzione in

precedenza irrigata), sconta una valutazione della gravità del fatto diversa (e più severa) da parte del giudice rispetto a quella dell'autorità che ha inflitto la prima sanzione.

Detto che di siffatto profilo dovrebbe emergere traccia nella motivazione della decisione dedicata alla commisurazione della pena (sia per quanto concerne la concreta non rilevanza della sanzione già applicata sia con riguardo alla complessiva proporzione), il richiamo alla differente valutazione in ordine alla gravità del fatto ai fini della commisurazione del trattamento punitivo suggerisce una notazione ulteriore.

Indipendentemente dall'ovvio rilievo che valutazioni di tale genere risentono fortemente del diverso ambito di appartenenza (culturale, professionale e di contesto, intesi i termini in senso proprio) del soggetto chiamato a esprimere la valutazione stessa, nel presente caso l'assenza di parametri risulta ancor più gravemente foriera di criticità.

Appena il caso di constatare che l'apprezzamento della gravità del fatto, che presiede alla determinazione della misura della sanzione da applicare, viene formulata a partire dal patrimonio culturale ed esperienziale, oggettivamente diverso, di ciascuna delle autorità (amministrativa e giudiziaria) alle quali, fra l'altro in tempi diversi, tale apprezzamento è richiesto, senza che, a causa del silenzio dell'art. 187-terdecies TUF, le stesse dispongano di una comune base di riferimento.

In sintesi: la norma che avrebbe dovuto fornire i parametri essenziali per permettere una valutazione funzionale in modo essenziale all'equilibrio fra doppio binario sanzionatorio cumulativo e principio del *ne bis in idem* fallisce lo scopo.

Ma forse il fallimento dipende non soltanto dalla trascuratezza del legislatore, ma anche dalla difficoltà estrema, se non dalla vera e propria impossibilità di trovare un adeguato punto di equilibrio.

7.1. I paradossi del vigente assetto.

In ipotesi, i parametri di riferimento ai quali l'art. 187-terdecies TUF (ovvero la disposizione chiamata a fissarli) avrebbero potuto (o potrebbero, in prospettiva di riforma) essere dedotti dagli indici suggeriti dalla giurisprudenza delle Corti di Lussemburgo e di Strasburgo, indici dei quali si è in precedenza detto. Un'opzione del genere si presenta plausibile, posto che l'impegno argomentativo della citata giurisprudenza si indirizza proprio nel senso di fornire elementi di valutazione per stabilire la linea di demarcazione che segna la compatibilità fra l'effetto del doppio binario sanzionatorio cumulativo (*id est*: l'applicazione di una duplice sanzione a seguito di un duplice procedimento per il medesimo fatto) e il principio di garanzia che vieta il *bis in idem*.

Detto che non sembra certo difficile sul piano della tecnica legislativa tradurre tali enunciati ermeneutici in una serie di disposizioni normative, la considerazione di siffatti enunciati suggerisce una differente conclusione.

Come si è cercato di mostrare, gli indici elaborati dalle Corti di Lussemburgo e di Strasburgo, almeno con riferimento alla materia del *market abuse* nel contesto legislativo italiano, non forniscono elementi distintivi efficienti e affidabili. Ed anche

quello concernente il canone della proporzione – all'apparenza l'unico dotato di capacità discrezionale – si rivela, a vedere bene, inadeguato.

Le già segnalate criticità del parametro in questione, riguardanti il momento della sua concreta applicazione, si tradurrebbero in corrispondenti difficoltà di precisa determinazione degli indici sui quali conformare la valutazione. Oltre tale profilo, comunque attinente a un ambito, per così dire, di tecnica giuridico-redazionale, v'è il già cennato aspetto concernente il contenuto intrinseco delle componenti costitutive degli elementi che in qualche misura entrano (dovrebbero entrare) a far parte del giudizio di proporzione.

Assunta la proporzione della sanzione complessivamente irrogata come parametro essenziale, tale proporzione è bensì funzione della gravità dell'illecito commesso, ma giustifica la seconda sanzione (che diviene una quota della sanzione complessiva) in ragione delle esigenze del doppio binario. Esigenze, queste ultime, che hanno valenza general-preventiva, discendendo dalle opzioni di politica criminale alle quali si è in precedenza fatto cenno (maggiore efficienza in termini di tempestività e di probabilità di condanna della reazione sanzionatoria applicata all'esito del procedimento amministrativo, ecc.).

Nella commisurazione complessiva della sanzione di natura penale confluisce dunque in modo inevitabile una matrice che dovrebbe esserle invece strutturalmente estranea.

La ricordata confluenza, a ben vedere, non interviene però nella fase del concreto apprezzamento della misura della pena complessiva da irrogare (quando cioè il secondo giudicante è chiamato a decidere dell'applicazione della sanzione "tenendo conto" di quella già irrogata), costituendo in realtà il presupposto stesso di tale forma peculiare di commisurazione (che importa l'applicazione di due sanzioni per il medesimo fatto attraverso un cumulo che ha come limite la proporzione rispetto alla gravità). Esercizio, quest'ultimo, che, pur con le criticità gravi sin qui notate, il giudicante può compiere, assumendo (né altrimenti potrebbe essere) la scelta del doppio binario come presupposto indefettibile e ponendo quindi come confine non valicabile il limite della proporzione.

Diversamente qualora si volesse configurare una disposizione che stabilisca indici generali per la valutazione in discorso: in siffatta prospettiva non potrebbe non emergere (dovendosene poi dare evidenza) il profilo espressivo delle esigenze di politica criminale che stanno alla base del sistema del doppio binario, che importa per l'appunto l'applicazione di una duplice sanzione per il medesimo fatto. Duplice sanzione che, per avere un senso, implica a sua volta un aggravamento del trattamento punitivo (senza del quale il sistema del doppio binario non avrebbe ragion d'essere), condizione che, per non determinare una manifesta violazione del divieto di *bis in idem*, trova (dovrebbe trovare) rimedio nel limite della proporzione.

Se sul piano della prassi un siffatto aggiustamento può riuscire in qualche misura praticabile, sul versante della sua traduzione in un enunciato normativo il paradosso logico si mostra nella sua evidenza e suggerisce forse una spiegazione alla vacuità della disposizione che tali criteri avrebbe dovuto contemplare.

7.2. Le possibili direttrici di revisione.

La prospettiva di riforma, quale prefigurata nell'art. 19-bis l. 21/2024, mira a risolvere il problema alla radice⁸⁴, seguendo l'indicazione originaria del legislatore eurounitario che con MAD 2 aveva chiaramente richiesto il ricorso alla sanzione penale (in senso stretto) per contrastare e reprimere le condotte che recano più grave offesa al bene giuridico tutelato, ammettendo la possibilità di prevedere altresì sanzioni amministrative, fermo l'inderogabile rispetto del principio del *ne bis in idem*⁸⁵.

Al di là della piena compatibilità con la prescrizione della direttiva, la scelta di riservare la massima delle sanzioni ai fatti più gravi è pienamente coerente con il canone dell'*extrema ratio*, per il quale l'intervento dello *ius terribile* deve concernere soltanto le lesioni o le esposizioni a pericolo più gravi di beni giuridici di grande rilievo.

In questo senso la demarcazione fra i due ambiti può essere trovata attraverso la costruzione di fattispecie d'illecito distinte sotto il profilo dell'offensività, riservando la reazione penale (in senso stretto) a quelle che ne esprimono un grado maggiore, tenendo presente che i fatti che rimangono al di fuori di tale area di maggiore punibilità, sono comunque costitutivi di illeciti, le cui sanzioni (per definite formalmente amministrative) hanno un livello di afflittività che le colloca senz'altro della materia penale: ciò che assicura comunque un adeguato presidio al bene giuridico tutelato.

Rammentato che alcuni dei delitti in materia di *market abuse* integrano figure di reati di pericolo concreto (ancorché nella prassi giudiziaria i fatti contestati abbiano ad oggetto nella quasi totalità dei casi situazioni nelle quali il pericolo si è concretizzato nell'evento offensivo), la connotazione del profilo della gravità dovrà concernere la condotta.

In simile prospettiva ampiamente preferibile sarebbe un'opzione che valorizzasse modalità della condotta espressive di un disvalore specifico e accentuato (ad esempio, richiamando l'uso di mezzi fraudolenti), mentre il ricorso a soglie quantitative presenta le controindicazioni connaturate a tale meccanismo selettivo soprattutto in materia penale (settore nel quale è peraltro ampiamente impiegato).

⁸⁴ Con l'art. 19-bis l. 5 marzo 202, n. 21, aggiunto dall'art. 1, co. 1, lett. b) l. 11 marzo 2025, n. 28 il legislatore sembra muoversi in tal senso nella riforma organica e nel riordino del sistema sanzionatorio in materia di *market abuse*: i principi e criteri direttivi cui dovrà conformarsi il legislatore delegato, sono, per quanto qui d'interesse, così indicati «individuazione, selezione, determinazione e coordinamento delle condotte illecite e dei trattamenti sanzionatori, anche in ragione della rilevanza delle condotte e della loro continuazione, nonché distinguendo l'ambito delle sanzioni amministrative e penali sulla base del criterio di offensività» (art. 19-bis co. 1 lett. a) nonché «individuazione dei casi di applicazione del principio del *ne bis in idem* ai fini della più adeguata valorizzazione di tale principio e, ove opportuno, individuazione delle ipotesi di retroattività della *lex mitior* in materia di sanzioni amministrative» (art. 19-bis co. 1 lett. b).

⁸⁵ Sul punto, scusandomi per l'ineleganza dell'autocitazione, v. F. MUCCIARELLI, [La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 4/2015, p. 295. Per una visione aggiornata e particolarmente approfondita, si veda A. F. TRIPODI, *Ne bis in idem europeo*, cit.; A. F. TRIPODI, *Pluralismo sanzionatorio e diritti fondamentali: il caso del cumulo tra sanzione penale e sanzione disciplinare*, in *Dir. pen. proc.*, 2025, p. 649 e ancora A. F. TRIPODI, [Doppio binario sanzionatorio: lunga vita o destino segnato?](#), in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 1/2025.

Da altro punto di vista il ricorso alle citate soglie per fissare la linea di confine tra l'ambito del penalmente rilevante e quello dell'illecito amministrativo potrebbe rendersi preferibile alla luce dell'esigenza (coerente con una significativa ragion pratica) di fornire un parametro di riferimento più facilmente individuabile e meno controvertibile rispetto a uno di natura qualitativa, come quello rappresentato dalle modalità della condotta. Ciò recherebbe un indubbio vantaggio soprattutto nella fase genetica delle indagini, quando CONSOB, espletati i primi accertamenti, sarà chiamata a decidere se trasmettere gli atti all'autorità giudiziaria avendo ravvisato nei fatti gli estremi di reato ovvero, ritenuta la vicenda di esclusiva rilevanza amministrativa, non dar luogo alla trasmissione, procedendo così nella propria attività istruttoria.

Il superamento del doppio binario sanzionatorio cumulativo, da un lato, non determina un affievolimento della complessiva tutela del mercato, in quanto la reazione sanzionatoria per le fattispecie meno gravi è comunque assicurata dal presidio offerto da sanzioni nominalmente amministrative, ma caratterizzate da un grado di afflittività (si pensi alla misura di quelle pecuniarie e alla valenza di quelle interdittive) tale da averne reso possibile l'inquadramento nella materia penale, mentre per i fatti connotati da un più alto profilo di offensività la comminatoria penale (in senso stretto: in specie la sanzione detentiva di corposa entità) soddisfa appieno le esigenze di protezione del bene giuridico.

D'altro canto, per tal modo vengono superate tensioni, perplessità e incertezze generate dalla (forzata) coesistenza fra doppio binario e principio del *ne bis in idem* che, come si è cercato di mostrare, norme come l'art. 187-terdecies TUF, quand'anche redatte in maniera meno trasandata, non riescono a evitare.