

Banche & Banchieri

Rivista della Associazione Nazionale
Banche Private

2/2016

ASSBANK



DIRETTORE

TANCREDI BIANCHI

COMITATO SCIENTIFICO

Presidente *(Editor)*

MARIO COMANA, Università LUISS Guido Carli, Roma

Membri del Comitato *(Associate Editors)*

ADALBERTO ALBERICI, Università degli Studi di Milano

MARINA BROGI, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

LORENZO CAPRIO, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano

ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

MARIO COMANA, Università LUISS Guido Carli, Roma

DOMENICO CURCIO, Università degli Studi di Napoli Federico II

STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia

FABRIZIO DI LAZZARO, Università LUISS Guido Carli, Roma

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

GIORGIO GOBBI, Banca d'Italia

ELISABETTA GUALANDRI, Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia

ORNELLA MORO, Università degli Studi di Sassari

MIRELLA PELLEGRINI, Università LUISS Guido Carli, Roma

MICHELE RUTIGLIANO, Università degli Studi di Verona

GIANFRANCO TORRIERO, Associazione Bancaria Italiana

MASSIMO SPISNI, Università di Bologna





BANCHE & BANCHIERI

Banche e Banchieri, rivista dell'Associazione nazionale aziende ordinarie di credito e dell'Istituto centrale di Banche e Banchieri, nasce nel 1974 su impulso del professor Dino Del Bo, presidente, allora, di entrambi gli enti.

La direzione viene affidata al professor Tancredi Bianchi che la mantiene tuttora.

Banche e Banchieri pubblica dal 1974 saggi e contributi in tema di economia, tecnica, contabilità e organizzazione dell'impresa bancaria, di modelli di business e di controllo dell'attività, di misurazione e gestione del rischio degli intermediari finanziari, di diritto e regolamentazione bancaria. Oltre alle sezioni di contenuto accademico, la Rivista ospita anche rubriche di attualità e di immediato interesse per l'industria bancaria e finanziaria, aperte al contributo di esperti e di professionals.

Norme editoriali

Gli articoli ordinari presentati devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo è sottoposto alla valutazione del Comitato Scientifico.

Gli autori sono pregati di includere nelle loro proposte le informazioni seguenti:

- nome e cognome;
- breve curriculum di presentazione;
- titolo dell'articolo;
- abstract di massimo 1.000 battute, spazi inclusi.

La Rivista ospita anche rubriche in cui trovano spazio lavori a carattere operativo. Ciascuna rubrica è coordinata da un curatore, al quale spetta l'accettazione dei lavori.

Gli autori riceveranno l'estratto dell'articolo in formato digitale via posta elettronica.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli articoli possono essere inviati all'indirizzo: redazionebb@assbank.it.

Al momento della sottomissione, occorrerà specificare se si propone il lavoro per la sezione "Articoli" o "Rubriche".

Curatori delle rubriche

FRANCESCO CERRI, Associate Partner KPMG Advisory Spa

MARIO COMANA, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari alla LUISS Guido Carli di Roma

FABRIZIO MAIMERI, Professore ordinario di Diritto del mercato finanziario all'Università G. Marconi di Roma

FABIO MARCHETTI, Studio Visentini Marchetti e Associati

ANNA OMARINI, Ricercatore Dipartimento di Finanza, Università Luigi Bocconi; SDA Professor, SDA Bocconi School of Management

SALVATORE ORLANDO, Studio legale Macchi di Cellere Gangemi

MARIELLA PIANTONI, Professore associato di Economia e gestione delle imprese presso l'Università degli Studi di Bergamo

FEDERICO RASI, Studio Visentini Marchetti e Associati

MADDALENA SORRENTINO, Docente di Organizzazione aziendale presso l'Università degli Studi di Milano

CLAUDIO VISCO, Studio legale Macchi di Cellere Gangemi



CONSIGLIO GENERALE - Associazione Nazionale Banche Private – Assbank

Presidenti Onorari

BIANCHI Tancredi

VENESIO Camillo – Banca del Piemonte

Presidente

SELLA Pietro – Banca Sella Holding

Vice Presidenti

PASSADORE Francesco – Banca Passadore

PIROVANO Giovanni – Banca Mediolanum

Consiglieri

ANGILERI Nicolò – Banca Profilo

AZZOAGLIO Erica – Banco di Credito P. Azzoaglio

CAROLI Paolo – Banca Privata Leasing

CAVALLINI Ferdinando – Banca della Provincia di Macerata

CERVETTI Francesco – Banco delle Tre Venezie

DEL VICARIO Antonio – Banca Stabiese

DI PAOLA Giuseppe – Banca del Fucino

FOSSATARO Marco – Banca di Sconto e C/C

GENNARI Alessandro – Banca Interprovinciale

GIORDANO Mario – Istituto Bancario del Lavoro

GREGORI Nazzareno – Credito Emiliano

LADO Stefano – Banco di Desio e della Brianza

LE NAOUR Jean – Dexia Crediop

LUVIÉ Massimo – Banca Reale

MARCHI Enrico – Banca Finint

MARRAMA Daniele – Banca del Sud

MERCADINI Giovanni – Credito di Romagna

NATTINO Arturo – Banca Finnat

PEROTTA Antonio – Banca Popolare di Spoleto

PONTI Cesare – Banca Cesare Ponti

RONZONI Ezio – Banca Galileo

ROSA Guido – A.I.B.E. - Associazione Italiana fra le Banche Estere

ROSSETTI Stefano – Unipol Banca

VALENTINO Pierluigi – Banca del Lavoro e del Piccolo Risparmio

VISTALLI Paolo – Cassa Lombarda

VITALI Costantino – Banco di Brescia

Revisori

PRESIDENTE

AZZOAGLIO Francesco – Banco di Credito P. Azzoaglio

MEMBRI EFFETTIVI

TUPONE Enrico – A.I.B.E. - Associazione Italiana fra le Banche Estere

VILLA Federico – Banca Mediolanum

MEMBRI SUPPLEMENTI

LIGABUE Alessandro – Credito Emiliano

RIPOLDI Marco – Banca Galileo

Direttore Generale

FRIGNATI Lorenzo

Marialuigia
Di Vincenzo

Market abuse: l'ultima tessera del mosaico giurisprudenziale sul doppio binario sanzionatorio

Corte Cost., 12 maggio 2016, n. 102, Pres. Grossi, Red. Lattanzi e Cartabia

1. LA CONSULTA NON DECIDE

Con sentenza n. 102/2016 depositata il 12 maggio 2016, la Corte Costituzionale (non) si è pronunciata sulla delicata questione dell'applicazione del principio del *ne bis in idem* nel quadro sanzionatorio degli illeciti per *market abuse*¹. La Consulta ha dichiarato l'inammissibilità di tutte le questioni di legittimità costituzionale sottoposte al proprio vaglio dalla V Sezione Penale e dalla Sezione Tributaria della Cassazione senza pronunciarsi sulla duplicazione punitiva – penale e amministrativa – che caratterizza il sistema sanzionatorio italiano in tema di abusi di mercato, già “bacchettato” dalla giurisprudenza di Strasburgo che ha condannato l'Italia per violazione del diritto a non essere giudicati o puniti due volte per i medesimi fatti in base al principio del *ne bis in idem* (contemplato dall'art. 4, Protocollo n. 7 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo – CEDU) e per violazione del diritto a un equo processo (di cui all'art. 6 CEDU).

Procedendo con ordine, si deve ricordare che sino al 2005 il quadro sanzionatorio in tema di abusi di mercato era caratterizzato da una tutela di natura esclusivamente penale. I delitti di cui artt. 184 e 185 del Testo Unico della Finanza – TUF (d.lgs. n. 58 del 1998), punivano rispettivamente l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione di mercato. A seguito dell'attuazione della Direttiva n. 2003/6/CE (c.d. *Market Abuse Directive* – MAD), sono state introdotte accanto alle fattispecie delittuose, le fattispecie di illecito amministrativo di cui agli artt. 187-bis (*insider trading*) e 187-ter (manipolazione di mercato) del novellato TUF, di fatto sovrapponibili alle fattispecie penali, creando, per questa via, un sistema che riconosce il cumulo della sanzione amministrativa e penale per i medesimi fatti.

Vero è che il quadro sanzionatorio così concepito sembra rispondere a un'esigenza specifica, ovvero quella di un risultato certo e rapido. Il compiersi della prescrizione in sede penale, in un sistema non propriamente celere, può indebolire se non vanificare la san-

MARIALUIGIA DI VINCENZO: avvocato presso lo Studio Legale Macchi di Cellere Gangemi.

1 Sul sistema sanzionatorio degli abusi di mercato si veda Annunziata (2015, pp. 447 ss.); sulle frizioni dell'“arsenale sanzionatorio” con il principio del *ne bis in idem*, si veda fra gli altri, D'Alessandro (2014, pp. 218 ss. e 2014, p. 623); Tripodi (2013, pp. 113 ss.).

zione penale, mentre l'immediatezza e la celerità tipiche del procedimento amministrativo possono centrare il bersaglio².

Nel panorama giurisprudenziale elaborato dalla Corte EDU si inserisce, con riferimento specifico al quadro sanzionatorio italiano in tema di abusi di mercato, il caso *Grande Stevens contro Italia*, la cui sentenza di condanna dello Stato italiano, divenuta definitiva il 7 luglio 2014³, ha creato un'evidente attrito fra l'ordinamento interno e la CEDU, la cui soluzione, come osservato dalla stessa Corte Costituzionale, dovrebbe essere propriamente fornita a livello legislativo e non rimessa al giudice delle leggi.

In questa prospettiva va considerata la Legge delega n. 114 del 2015 per l'attuazione del quadro normativo comunitario⁴ e la bozza di decreto legislativo di imminente emanazione che pur non escludendo il doppio binario, ne contempera gli effetti, evitando il cumulo sanzionatorio in modo che la riscossione della seconda sanzione in ordine cronologico sia limitato alla parte eccedente rispetto a quella eseguita per prima.

Le modifiche al TUF contenute nella bozza di decreto prevedono che la Consob (così come la Corte d'Appello, qualora sia confermata la sussistenza del fatto produttivo dell'illecito amministrativo e venga modificata l'entità della sanzione) determini la sanzione tenendo conto dell'entità della pena applicata per lo stesso fatto, con provvedimento divenuto irrevocabile, dal giudice penale.

Specularmente, qualora per il medesimo fatto siano irrogate la pena pecuniaria o la sanzione pecuniaria dipendente da reato, l'esecuzione della sanzione amministrativa pecuniaria sia limitata alla parte eccedente quella oggetto di concreta esecuzione penale.

2. L'ANTEFATTO: LA CORTE DI STRASBURGO CONDANNA L'ITALIA

Il 4 marzo 2014, nella causa *Grande Stevens e altri contro Italia*, la Corte EDU giudica incompatibile il sistema del "doppio binario" sanzionatorio italiano rispetto al diritto fon-

2 La vicenda Fiat-Ifl di cui si parlerà nel prosieguo – oggetto del caso *Grande Stevens* – è emblematica da questo punto di vista. Si veda, *ex multis*, Flick, Napoleoni (2014, p. 3).

3 Si vedano Viganò (2014a, p. 219 e 2014b); Monalenti (2015, p. 478); Ventoruzzo (2014, pp. 693 ss.); Fidelbo (2014); Zaccone, Romano (2014, p. 147); De Amicis (2014, p. 201).

4 Si veda art. 11, comma 1, lett. m), della Legge delega n. 114 del 2015, Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea che dà attuazione, alla Direttiva n. 2014/57/UE in tema di abusi di mercato, ove è espressamente indicato che le disposizioni di attuazione saranno, fra le altre, improntate a "evitare la duplicazione o il cumulo di sanzioni penali e sanzioni 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 dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate". Per un'analisi del doppio binario alla luce della nuova disciplina di matrice comunitaria si veda Scoletta (2016, p. 218); Mucciarelli (2015).

damentale del *ne bis in idem* e al diritto a un equo processo e lo fa guardando a una complessa vicenda giudiziaria (che ha visto l'instaurarsi del procedimento sanzionatorio Consob, del procedimento penale dinanzi al Tribunale di Torino, seguito dal ricorso per *saltum* dinanzi alla Corte di Cassazione, dal giudizio dinanzi alla Corte d'Appello di Torino e, infine, la decisione sull'eccezione di legittimità costituzionale decisa dalla Cassazione nel 2013, con motivazioni depositate a maggio del 2014), essenzialmente polarizzata intorno all'analisi di un'operazione finanziaria e all'omissione di informazioni al mercato.

L'operazione finanziaria in questione riguarda le vicende di un contratto di finanziamento con cui Fiat S.p.A. (controllata dal gruppo Agnelli) il 26 luglio 2002 contrae un debito di 3 miliardi di euro con un gruppo di banche. L'accordo negoziale prevede, fra l'altro, che, in caso di mancato rimborso del finanziamento, il debito sarà convertito in capitale azionario sottoscritto dalle banche creditrici con conseguente rideterminazione degli assetti proprietari di Fiat S.p.A.⁵ e possibile perdita del controllo della società da parte del gruppo Agnelli a causa della diluizione conseguente all'aumento di capitale.

Da qui la necessità per il gruppo Agnelli di impedire che la partecipazione azionaria, detenuta da Ifil Investments, società del Gruppo Agnelli, scenda al di sotto del 30% del capitale di Fiat S.p.A. Rigion per cui, il 26 aprile 2005 Exor, società controllata dalla Giovanni Agnelli & C., stipula con la banca d'affari Merrill Lynch International un contratto di *equity swap* in modo da consentire a Ifil di mantenere il controllo di Fiat S.p.A.⁶. Questa operazione non viene comunicata al pubblico.

Lo stesso giorno, Fiat S.p.A. annuncia che il successivo 20 settembre provvederà all'aumento di capitale funzionale alla conversione del debito in azioni vista l'impossibilità al rimborso del prestito.

A seguito della formale richiesta di Consob⁷, il 24 agosto 2005 viene comunicato al mercato quanto segue:

"[...] Ifil precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo e ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver

5 Sul punto si veda Modugno *et al.* (2013).

6 Il contratto di swap prevedeva che Merrill Lynch acquistasse 90 milioni di euro di azioni Fiat (ovverosia il pacchetto necessario al gruppo Agnelli per mantenere la partecipazione azionaria in Fiat S.p.A.) a un prezzo non superiore a 6 euro per azione. Alla scadenza del contratto (23 dicembre 2006), se il valore del titolo Fiat fosse stato superiore a 6 euro, Exor avrebbe incassato la plusvalenza, se inferiore a 6 euro, Merrill Lynch avrebbe incassato la differenza. Cfr. Modugno *et al.* (2013).

7 Consob invia a Ifil e Giovanni Agnelli & C. una richiesta di comunicazione al pubblico di notizie ai sensi dell'art. 114, comma 5 TUF in cui chiede di "[...] diffondere un comunicato stampa contenente informazioni in merito a eventuali iniziative intraprese e/o allo studio in relazione alla prossima scadenza del... prestito convertendo, nonché a eventuali nuovi fatti rilevanti riguardanti la sfera societaria e comunque ogni notizia utile a spiegare l'andamento delle quotazioni dei titoli emessi dalla medesima società".

influito sull'andamento stesso. Peraltro, Ifil conferma, ribadendo quanto già espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27 giugno 2005, l'intenzione di rimanere azionista di riferimento di Fiat. Al riguardo Ifil valuterà eventuali iniziative al momento opportuno". Il 12 settembre 2005 Fiat decide l'aumento di capitale al prezzo di 10,28 euro per azione; il 15 settembre 2005 il contratto di *swap* viene chiuso anticipatamente spostando la data di esecuzione al 20 settembre 2005 e prevedendo al contempo l'acquisto di 82 milioni di euro circa di azioni Fiat al prezzo di 5,6 euro per azione. Infine, la partecipazione così acquisita da Exor viene acquistata da Ifil Investments che mantiene, al termine della vicenda, la partecipazione di controllo in Fiat S.p.A.

Il fulcro della vicenda giudiziaria è, quindi, la falsità della comunicazione al mercato dell'agosto 2005 e l'omessa comunicazione del progetto di ristrutturazione e rinegoziazione del contratto di *swap* al fine di evitare gli effetti sul prezzo delle azioni Fiat.

Per i fatti appena descritti la Procura della Repubblica di Torino instaura un procedimento penale nei confronti di Gianluigi Gabetti, Franzo Grande Stevens e Virgilio Marrone⁸, e Consob apre il procedimento sanzionatorio-amministrativo per violazione dell'art. 187-ter TUF.

Gli esiti della vicenda sono per certi versi surreali: mentre Consob con delibera n. 15760 del 9 febbraio 2007, applica la sanzione per le violazioni dell'art. 187-ter TUF, nonché le sanzioni accessorie e interdittive di cui all'art. 187-*quater* TUF, e si stabilizza⁹; il procedimento penale affronta una molteplicità di questioni¹⁰ tali da determinare un epilogo inaspettato. Nel 2010, in primo grado, il Tribunale di Torino assolve gli imputati dall'accusa di *market manipulation* con formula piena, nel 2012 la Corte di Cassazione accogliendo il ricorso *per saltum* proposto dalla Procura, annulla la sentenza impugnata e dispone il rinvio alla Corte d'Appello di Torino. Quest'ultima nel 2013 condanna le persone fisiche dando applicazione al principio di diritto enucleato dalla Corte di Cassazione e assolve le persone giuridiche coinvolte nella vicenda¹¹. Da ultimo interviene nuovamente la Corte di Cassazione sull'eccezione di legittimità costituzionale, con sentenza del 17 dicembre 2013, depositata il 14 maggio 2014, n. 19915, che ha dichiarato estinto il reato per intervenuta prescrizione e rigettato l'eccezione di illegittimità per contrasto con il principio convenzionale del *ne bis in idem*.

⁸ Gianluigi Gabetti in qualità di rappresentante legale di Ifil e di Giovanni Agnelli & C., nonché amministratore delegato di Ifil, Franzo Grande Stevens quale consulente legale del Gruppo Fiat, nonché consigliere d'amministrazione di Ifil, Virgilio Marrone in qualità di procuratore di Giovanni Agnelli & C.

⁹ La delibera in parola è stata prima impugnata davanti alla Corte d'Appello di Torino che ha ridotto la misura delle sanzioni applicate nel 2008 e successivamente dinanzi alla Corte di Cassazione che ha rigettato il ricorso dei vertici Fiat. Da qui il passaggio in giudicato della decisione di primo grado.

¹⁰ Si vedano, fra gli altri, Falcinelli (2011) e Preziosi (2012, p. 1).

¹¹ Si vedano Flick, Napoleoni (2014, p. 2) e Tripodi (2014, p. 102).

Nel corso del processo penale di primo grado, le persone fisiche e le persone giuridiche coinvolte presentano ricorso alla Corte EDU sostenendo che il procedimento amministrativo svolto dinanzi alla Consob non fornisce le garanzie dell'equo processo e che l'intervenuto passaggio in giudicato della sanzione amministrativa avrebbe dovuto impedire la prosecuzione del procedimento penale sui medesimi fatti per il corrispondente reato, eccedendo sia vizi di merito, sia vizi relativi al procedimento sanzionatorio.

Le doglianze dei ricorrenti vengono accolte seppur non integralmente: la Corte ritiene che il procedimento sanzionatorio Consob non risponda alle esigenze di equità e imparzialità sancite all'art. 6 par. 1 CEDU, ma ciò che qui interessa, tuttavia, è l'analisi sulla natura delle sanzioni inflitte ai ricorrenti dalla Consob.

La Corte ritiene, difatti, che nonostante la qualificazione giuridica delle sanzioni fornita dall'ordinamento interno, si tratti a tutti gli effetti di sanzioni *en matière pénale* in considerazione del rigore edittale e del regime delle sanzioni accessorie collegate che si ripercuotono negativamente sugli interessi del condannato¹². La Corte consolida la propria giurisprudenza, richiamando i tre criteri di Engel, alternativi e non cumulativi, per affermare la natura penale di una determinata accusa, ovvero sia:

1. la qualificazione giuridico-formale della misura;
2. la natura della stessa;
3. la natura o il grado di severità della sanzione.

Affinché possa parlarsi di "accusa in materia penale" occorre che l'illecito in causa abbia natura "penale" in base alla Convenzione, o abbia esposto la persona a una sanzione che "per natura e livello di gravità" rientri in linea generale nell'ambito della "materia penale"¹³. Il carattere afflittivo della sanzione assume un ruolo centrale negli orientamenti giurisprudenziali europei, individuato nel "grado di severità" della sanzione di cui è a priori e in astratto passibile la persona interessata.

La Corte ribadisce come la qualificazione formale non sia decisiva ai fini dell'applicabilità del profilo penale dell'art. 6 CEDU, in quanto le indicazioni fornite dal diritto interno hanno valore relativo e, al più, di mero orientamento. Quindi, in ragione dell'importo elevato delle sanzioni pecuniarie inflitte e di quelle comminabili ai ricorrenti, la Corte ritiene che quelle inflitte dalla Consob rientrino a pieno titolo, per la loro severità, nell'ambito della

¹² Si vedano in particolare i parr. 97, 98 e 99 della sentenza. In dottrina, fra gli altri, Desana (2014, p. 1642); Relazione n. 35/2014, Corte di Cassazione, Ufficio del Ruolo e del Massimario, Settore penale (a cura di Brancaccio M. e Fidelgo G.), 8 maggio 2014, in www.cortedicassazione.it; Zagrebelsky (2014, p. 1196).

¹³ Si veda sentenza Engel e altri c. Paesi Bassi, 8 giugno 1976 e sentenza della Corte EDU (Grande Sezione), 5 giugno 2012, C-489/10 Łukasz Marcin Bonda. Tuttavia, la Relazione n. 35/2014, cit., p. 5, precisa che "... l'alternatività dei criteri ermeneutici enucleati non impedisce di adottare un approccio unitario se l'analisi separata di ciascuno di essi non permette di arrivare a una conclusione chiara in merito alla sussistenza di una "accusa in materia penale" (si cita sul punto "Jussila c. Finlandia [GC]", n. 73053/01, parr. 30 e 31, CEDU 2006-XIII, e "Zaicevs c. Lettonia", n. 65022/01, par. 31, CEDU 2007-IX).

materia penale, specificando come il “carattere penale” di un procedimento sia subordinato al grado di gravità della sanzione di cui è a priori e in astratto passibile la persona interessata e non alla gravità della sanzione in concreto inflitta e le sanzioni inflitte ai ricorrenti sono di “innegabile severità” comportando conseguenze patrimoniali importanti (nonché sanzioni accessorie molto serie).

Considerando l’altro profilo di censura attinente alla violazione del diritto a un equo processo¹⁴, la Corte EDU osserva come tale procedimento, svoltosi davanti all’Autorità di Vigilanza e avente natura formalmente amministrativa (ma da ritenersi invece sostanzialmente di natura penale), non sia stato conforme alle esigenze di equità e imparzialità oggettiva sancite dall’art. 6 par. 1 CEDU. La Corte, ha conseguentemente affermato che avrebbero dovuto essere osservate le garanzie che l’art. 6 CEDU riserva ai processi penali. Svolte tali osservazioni di principio, la motivazione si sofferma sui vizi del procedimento davanti alla Consob, per concludere dichiarando la lesione della parità delle armi fra accusa e difesa ed evidenziando, fra l’altro¹⁵, il mancato svolgimento di una udienza pubblica che permettesse un confronto orale¹⁶.

14 Nell’ultimo momento impugnatorio della delibera della Consob che irrogava le sanzioni, la Corte di Cassazione rigettava i ricorsi proposti affermando che, in tema di intermediazione finanziaria, il procedimento di irrogazione di sanzioni amministrative, previsto dall’art. 187-*septies* TUF postulava solo che, prima dell’adozione della sanzione, fosse effettuata la contestazione dell’addebito e fossero valutate le eventuali controdeduzioni dell’interessato. Da tale premessa derivava che non vi era stata la violazione del principio del contraddittorio a fronte dell’omessa trasmissione all’interessato delle conclusioni dell’Ufficio sanzioni amministrative della Consob e della sua mancata personale audizione innanzi alla Commissione, non trovando applicazione, in tale fase, i principi del diritto di difesa e del giusto processo, riferibili solo al procedimento giurisdizionale.

15 Le ragioni di dissonanza tra la procedura sanzionatoria Consob e i principi sanciti dall’art. 6 par. 1 CEDU sono individuati, in primo luogo, nell’assenza del contraddittorio, in quanto le sanzioni erano state inflitte sulla base di un rapporto non comunicato ai ricorrenti i quali non avevano avuto la possibilità di difendersi rispetto al documento alla fine sottoposto dagli organi investigativi della Consob all’organo incaricato di decidere sulla fondatezza delle accuse. Inoltre, gli interessati non avevano avuto possibilità di interrogare o di far interrogare le persone eventualmente sentite dall’ufficio investigativo della Consob. Si segnala che di recente il Tar Lazio ha escluso che il procedimento sanzionatorio Consob possa essere ritenuto non compatibile con il principio dell’equo processo di cui all’art. 6 CEDU per mancanza delle garanzie di partecipazione e di contraddittorio, si veda Raganelli (2015, p. 769) che commenta le sentenze Tar Lazio, Sez. II, 27 novembre 2014, nn. 11886 e 11887; Soc. Banca Profilo c. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa; Soc. Arepo BP S.p.A. e altri c. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.

16 La Corte ha sottolineato l’assenza di un’udienza pubblica, in ragione della natura solo cartolare del procedimento e del fatto che dinanzi alla Corte d’Appello di Torino le udienze sono state tenute secondo la modalità della camera di consiglio, non assimilabile alla pubblica udienza, nonché del fatto che l’udienza pubblica svoltasi dinanzi alla Corte di Cassazione non è da considerarsi sufficiente a sanare il vizio rilevato stante l’incompetenza del giudice di legittimità a esaminare il merito della causa, accertare i fatti e valutare gli elementi di prova. In termini più semplici la Suprema Corte italiana, secondo i giudici di Strasburgo, non può essere considerata come un organo dotato di piena giurisdizione ai sensi della giurisprudenza europea. “Pertanto, (...) ad acquisire efficacia decisiva nella valutazione della Corte non è la pur censurata struttura del procedimento dinanzi all’Autorità amministrativa, bensì lo svolgimento del giudizio di secondo grado dinanzi a un tribunale di piena giurisdizione, circostanza che appunto è in grado di sanare tutte quelle criticità caratterizzanti il procedimento sanzionatorio amministrativo”.

Una volta ricompresa la norma configurante l'illecito, sia pur formalmente amministrativo, nella "materia penale", i giudici di Strasburgo valutano la coerenza del cumulo sanzionatorio con il principio del *ne bis in idem*, sancito all'art. 4, Protocollo n. 7 CEDU, constatando la pendenza di un altro procedimento penale vero e proprio, successivo al procedimento amministrativo, chiusosi con il passaggio in giudicato per il delitto di manipolazione del mercato ex art. 185 TUF.

Contravvenendo alle argomentazioni sostenute dal Governo italiano¹⁷, la Corte richiama i propri precedenti arresti in materia¹⁸ al fine di chiarire che la verifica di compatibilità della disciplina di diritto interno sottoposta al proprio vaglio attraverso l'art. 4 del Protocollo n. 7, passa per l'accertamento volto a determinare se il nuovo procedimento sia basato su fatti sostanzialmente identici rispetto a quelli che sono stati oggetto della condanna definitiva.

Ebbene, con un'affermazione certamente importante, la sentenza del 4 marzo 2014¹⁹ evidenzia come la questione da definire non sia quella di stabilire se gli elementi costitutivi degli illeciti previsti dagli artt. 187-ter e 185 TUF siano o meno identici, ma quella di verificare se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla Consob e dinanzi ai giudici penali siano riconducibili alla stessa condotta. In termini più semplici, ciò che conta è confrontare le condotte specificamente poste in essere dai medesimi soggetti per verificarne la sovrapposibilità. L'esito positivo di tale verifica permette di riscontrare la violazione del principio del *ne bis in idem*.

Tale conclusione potrebbe essere riconducibile agli orientamenti della giurisprudenza di

¹⁷ Il nostro Governo riteneva che si trattasse di un caso di concorso formale di illeciti e aveva evidenziato nelle proprie deduzioni i profili differenziali che caratterizzano i due tipi di illecito di manipolazione del mercato, quello amministrativo, da un lato, e quello criminale, dall'altro, specificando che la presenza del dolo e della *price sensitivity* erano "tipici" solo della fattispecie penale. Lo scopo era quello di ricondurre il fenomeno della medesimezza del fatto all'*idem* legale piuttosto che allo "stesso fatto", si veda Tripodi (2014, p. 105).

¹⁸ In particolare il riferimento è ai criteri ermeneutici enunciati nella pronuncia della Grande Camera nella causa Sergueï Zolotoukhine c. Russia, n. 14939/03, 10 febbraio 2009.

¹⁹ La Corte ha specificato che l'art. 4 del Protocollo n. 7 deve essere inteso nel senso che esso vieta di perseguire o giudicare una persona per un secondo "illecito" nella misura in cui alla base di quest'ultimo vi sono fatti che sono sostanzialmente gli stessi e che la garanzia sancita all'art. 4 del Protocollo n. 7 entra in gioco quando viene avviato un nuovo procedimento e la precedente decisione di assoluzione o di condanna è già passata in giudicato. Inoltre, ricorda che l'art. 4 del Protocollo n. 7 enuncia una garanzia contro nuove azioni penali o contro il rischio di tali azioni, e non il divieto di una seconda condanna o di una seconda assoluzione, sicché, poiché i ricorrenti dovevano considerarsi come "già condannati per un reato a seguito di una sentenza definitiva" ai sensi dell'art. 4 del Protocollo n. 7, in ragione del passaggio in giudicato delle sanzioni Consob una volta chiusa la fase dinanzi alla Corte di Cassazione, la nuova azione penale, che nel frattempo era stata avviata nei loro confronti, doveva essere interrotta e invece non lo era stata. La Corte osserva anche che, dopo la conferma da parte della Corte di Cassazione della condanna pronunciata dalla Consob nel procedimento ex art. 187-ter TUF, i ricorrenti hanno invocato, nel procedimento penale, il principio del *ne bis in idem* e hanno eccepito, invano, l'incostituzionalità delle disposizioni pertinenti del TUF e dell'art. 649 del c.p.p., a causa della loro incompatibilità con l'art. 4 del Protocollo n. 7, con ciò esauendo i rimedi previsti dall'ordinamento interno.

legittimità in relazione all'art. 649 c.p.p.²⁰. Applicandosi questa modalità di verifica al caso Fiat, ne deriva che l'*idem factum* è in entrambi i procedimenti, ovvero l'aver dichiarato nella comunicazione al mercato che Ifil non aveva né studiato, né intrapreso iniziative, concernenti la scadenza del prestito convertendo nonostante l'accordo di modifica dello *swap* fosse già concluso²¹.

L'Italia è stata, quindi, condannata a versare la somma di 10.000 euro, più l'importo eventualmente dovuto a titolo di imposta, a ciascun ricorrente per il danno morale, la somma di 40.000 euro, più l'importo eventualmente dovuto a titolo di imposta dai ricorrenti, a questi ultimi congiuntamente per le spese.

3. INTANTO A ROMA...

Nel gennaio del 2015, sia la V Sezione Penale, sia la Sezione Tributaria della Corte di Cassazione sollevano questione di legittimità costituzionale delle disposizioni normative che prevedono la duplicazione punitiva, penale e amministrativa, in materia di abusi di mercato.

La Corte riunisce i procedimenti considerata l'identità delle questioni poste per oggetto, termini e parametri. Difatti entrambe le ordinanze di rimessione pongono la questione relativa al principio del *ne bis in idem* come interpretato dalla Corte EDU, in casi di cumulo della sanzione, amministrativa e penale, nel settore degli abusi di mercato.

La V Sezione Penale solleva una questione principale con riferimento all'art. 187-bis TUF nella parte in cui prevede "Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato" (consentendo così il cumulo tra sanzione penale e amministrativa nel caso di abuso di informazioni privilegiate) anziché "Salvo che il fatto costituisca reato", con l'obiettivo di riportare a coerenza il sistema sanzionatorio in materia di *insider trading*, in modo che l'illecito amministrativo ceda il passo a quello penale tutte le volte in cui il fatto concreto sia sussumibile nella fattispecie delittuosa di cui all'art. 184 TUF²².

²⁰ Per una sintesi recente degli orientamenti della Suprema Corte in tema di perimetrazione del concetto di "stesso fatto giudicato", da intendersi come "*idem factum*" e non come "*idem legale*", si veda Cass., sez. II, n. 18376 del 2013, P.G. in proc. Cuffaro, Rv. 255837, che richiama, tra le altre, Sez. Un., n. 34655 del 28 giugno 2005, P.G. in proc. Donati e altro, Rv. 231799.

²¹ Si veda Tripodi (2014, p. 105), in particolare la nota 9 ove l'Autore specifica che diverse conclusioni potrebbero essere raggiunte qualora si concepisse il pericolo di alterazione dei prezzi in cui si sostanzia la nota di *price sensitivity* quale evento naturalistico della fattispecie e al contempo si aderisse alla posizione ormai consolidata della giurisprudenza in tema di *idem factum*.

²² Peraltro, considerando la sovrapponibilità – che esclude alla radice un rapporto di sussidiarietà – tra le fattispecie amministrative dell'art. 187-bis TUF e le condotte penalmente tipiche ai sensi dell'art. 184 TUF, se la questione fosse stata accolta il risultato sarebbe stato quello della inapplicabilità della fattispecie sanzionatoria amministrativa ai fatti di *insider trading* commessi dall'*insider* primario, dal momento che residuano come pe-

La questione sollevata in via principale è ritenuta inammissibile dalla Consulta “in quanto non rilevante nel giudizio *a quo*”²³. Invero, logicamente, il giudizio *a quo* ha ad oggetto un fatto di insider trading già sanzionato in sede amministrativa e rispetto al quale è ancora pendente il procedimento penale per l’accertamento della responsabilità ai sensi dell’art. 184 TUF, sicché la Corte sottolinea come non sia possibile incidere su tale giudizio penale attraverso l’eventuale rimodulazione dell’art. 187-*bis* TUF che configura l’illecito amministrativo.

L’art. 187-*bis* TUF è estraneo al giudizio penale, nel quale invece l’imputato rischia di dover rispondere – in violazione del *ne bis in idem* convenzionale – soltanto ai sensi dell’art. 184 TUF, che resterebbe però immutato dall’intervento sollecitato alla Corte Costituzionale. L’eventuale accoglimento contribuirebbe, paradossalmente, a infrangere irrimediabilmente il divieto di *ne bis in idem* “dato che l’autorità giudiziaria precedente dovrebbe comunque proseguire il giudizio penale ai sensi del precedente art. 184, benché l’imputato sia già stato assoggettato, per gli stessi fatti, a un giudizio amministrativo divenuto definitivo e benché, in considerazione della gravità delle sanzioni amministrative applicate, a tale giudizio debba essere attribuita natura “sostanzialmente” penale, secondo l’interpretazione della Corte europea dei diritti dell’uomo.”

Né la Corte ritiene convincente il richiamo all’art. 30, comma 4, della l. 11 marzo 1953, n. 87 (Norme sulla costituzione e sul funzionamento della Corte Costituzionale)²⁴, in forza del quale andrebbe revocata la sanzione amministrativa pecuniaria determinata in base alla norma dichiarata incostituzionale e divenuta perciò priva di base legale. L’eventuale pronuncia di accoglimento andrebbe a incidere non su un reato, ma su un illecito amministrativo che assume veste “penale” ai soli fini del rispetto delle garanzie della CEDU. Tale profilo sarebbe privo di rilevanza per la rimettente e inidoneo a scongiurare la violazione del *ne bis in idem*, pienamente integrata dal proseguimento del giudizio penale.

Sul piano sistematico, infine, la Corte evidenzia come la questione sollevata “eccede lo scopo”, e spetta al legislatore la soluzione del problema. In altri termini, il divieto del *ne bis in idem* non impedisce di punire il medesimo fatto a più titoli, e con diverse sanzioni, ma richiede che ciò avvenga in un unico procedimento o attraverso procedimenti fra loro coordinati, nel rispetto della condizione che non si proceda per uno di essi quando è già intervenuta una pronuncia definitiva. Il divieto potrebbe frustrare il sistema del doppio

nalmente non sanzionate le condotte di *insider trading* secondario, e di *insider trading* colposo. Si veda Sgubbi *et al.* (2013, pp. 131 ss.).

²³ Il *deficit* di rilevanza era stato evidenziato prima della decisione, fra gli altri, già da Flick, Napoleoni (2015, p. 868).

²⁴ L’art. 30 dispone “... Le norme dichiarate incostituzionali non possono avere applicazione dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione. Quando in applicazione della norma dichiarata incostituzionale è stata pronunciata sentenza irrevocabile di condanna, ne cessano la esecuzione e tutti gli effetti penali”.

binario, nel quale alla diversa natura, penale o amministrativa, della sanzione si collegano normalmente procedimenti di natura diversa, ma spetta al legislatore stabilire quali soluzioni adottare per porre rimedio alle frizioni tra l'ordinamento nazionale e la CEDU. Più convincente sembrava la questione sollevata dalla V Sezione della Corte di Cassazione in via subordinata, riguardante la censura dell'art. 649 c.p.p., "nella parte in cui non prevede l'applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio al caso in cui l'imputato sia stato giudicato, con provvedimento irrevocabile, per il medesimo fatto nell'ambito di un procedimento amministrativo per l'applicazione di una sanzione alla quale debba riconoscersi natura penale ai sensi della CEDU e dei relativi Protocolli". Dall'accoglimento della questione, con una pronuncia additiva del testo dell'art. 649 c.p.p., il sistema avrebbe potuto essere ricondotto al rispetto del *ne bis in idem* di matrice convenzionale, con ricadute immediate anche nel giudizio *a quo*, in quanto, ai sensi del comma 2 dell'art. 649 c.p.p., se a seguito del passaggio in giudicato di una sentenza (di condanna o di proscioglimento) è ancora pendente un procedimento per il medesimo fatto illecito, "il giudice in ogni stato e grado del processo pronuncia sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere, enunciandone la causa nel dispositivo".

Ebbene, la Corte afferma che un'eventuale pronuncia di accoglimento non offrirebbe una soluzione strutturale al problema del divieto del *ne bis in idem*, ma solo nei singoli casi. Si determinerebbe, per questa via, una risposta sanzionatoria incerta in quanto troverebbe celebrazione il processo concluso più celermente, senza che sia stata stabilita una "priorità, né altra forma di coordinamento, tra i due procedimenti – penale e amministrativo – cosicché la preclusione del secondo procedimento scatterebbe in base al provvedimento divenuto per primo irrevocabile, ponendo così rimedio (...) ai singoli casi concreti, ma non in generale alla violazione strutturale da parte dell'ordinamento italiano del divieto di *ne bis in idem*, come censurata dalla Corte europea dei diritti dell'uomo, nel caso Grande Stevens".

Questa incertezza sarebbe, a sua volta, foriera di ulteriori violazioni di principi costituzionali, segnatamente i principi di determinatezza e di legalità della sanzione penale (art. 25 Cost.), il principio di ragionevolezza e di parità di trattamento (art. 3 Cost.), i principi di effettività, proporzionalità e dissuasività delle sanzioni, imposti dal diritto dell'Unione Europea, come esplicitato dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea (artt. 11 e 117 Cost.). Ed è su questo punto che la Corte Costituzionale coglie un'intrinseca debolezza dell'ordinanza di rimessione. In base al ragionamento del giudice rimettente, le violazioni elencate verrebbero meno di fronte al principio del *ne bis in idem*. Tuttavia è la stessa Cassazione a segnalare che "l'adeguamento dell'ordinamento nazionale all'art. 4 del Protocollo n. 7 della CEDU dovrebbe avvenire prioritariamente attraverso una strada che egli non può percorrere per difetto di rilevanza, cosicché la questione subordinata diviene per definizione una incongrua soluzione di ripiego".

La formulazione “dubitativa e perplessa” conduce alla dichiarazione di inammissibilità anche in relazione alla questione di legittimità sollevata dalla Sezione Tributaria della Corte di Cassazione in relazione all’art. 187-ter TUF (manipolazione del mercato) nella parte in cui prevede la comminatoria congiunta della sanzione penale prevista dall’art. 185 TUF e della sanzione amministrativa prevista per l’illecito di cui all’art. 187-ter TUF.

La Cassazione, a detta della Consulta, non avrebbe sciolto i dubbi formulati sulla compatibilità tra la giurisprudenza della Corte EDU e i principi del diritto dell’Unione Europea, in particolare sulla eventuale non applicazione della normativa interna, sul possibile contrasto tra l’interpretazione del principio del *ne bis in idem* prescelta dalla Corte EDU e quella adottata nell’ordinamento Ue, anche in considerazione dei principi delle direttive che impongono di verificare l’effettività, l’adeguatezza e la dissuasività delle sanzioni residue. Tali dubbi avrebbero dovuto essere risolti dal giudice rimettente al fine di ritenere rilevante e non manifestamente infondata la questione sollevata.

La Corte sottolinea anche l’oscurità e l’incertezza del *petitum* “giacché il rimettente finisce per non chiarire adeguatamente la portata dell’intervento richiesto a questa Corte, ciò che costituisce ulteriore ragione di inammissibilità della questione sollevata”.

4. SCENARI POSSIBILI

Se appaiono difficilmente superabili le ragioni di inammissibilità della questione principale sollevata dalla V Sezione Penale, nonché quella sollevata dalla Sezione Tributaria, ad avviso di chi scrive, la questione subordinata relativa all’art. 649 c.p.p. avrebbe potuto essere decisa nel merito dalla Corte. Dalla decisione sembra trasparire l’intenzione del Giudice delle Leggi a non decidere in attesa dell’imminente intervento “strutturale” del legislatore. Senza nulla togliere all’impostazione che privilegia un intervento del legislatore ai fini del rispetto del principio del *ne bis in idem* nel sistema sanzionatorio in parola, si ritiene condivisibile l’opinione di chi evidenzia la debolezza insita nella decisione in parola.

La Corte sembra aver perso l’opportunità di tutelare chi è già stato sanzionato in via definitiva da Consob o in sede penale, chi “ha, già oggi, un diritto fondamentale a non essere sottoposto a un nuovo procedimento sanzionatorio, o comunque a essere immediatamente prosciolto da un procedimento che sia ancora pendente nei suoi confronti; diritto fondamentale che deve trovare, oggi, tutela da parte dei giudici italiani, con gli strumenti esistenti nell’ordinamento, eventualmente integrati da pronunce additive della Corte Costituzionale”²⁵.

²⁵ Si veda Viganò (2016, n. 102); sulle soluzioni percorribili da parte dei giudici nel caso di doppio binario sanzionatorio si veda anche Notargiacomo (2015, p. 279).

Così decidendo, la Consulta ha evitato di porre rimedio nell'immediato alla violazione di un diritto fondamentale, lasciando ai giudici di merito la responsabilità di evitare ulteriori violazioni convenzionali da parte dello Stato italiano, che non mancherebbero di essere sanzionate a Strasburgo.

In proposito, nulla impedirebbe ai giudici di interpretare l'art. 649 c.p.p. in maniera conforme alla CEDU. In questo senso è andato, per esempio, in altra materia, il Tribunale di Brindisi²⁶ che ha pronunciato sentenza di non doversi procedere ex art. 529 c.p.p. per improcedibilità dell'azione penale per *bis in idem* ex art. 649 c.p.p. nei confronti di un imputato che, per il medesimo fatto, aveva già subito una sanzione qualificata come "disciplinare" dall'ordinamento penitenziario italiano, ma da considerarsi "penale" ai sensi della CEDU. Il Tribunale ha interpretato l'art. 649 c.p.p. in senso conforme all'art. 4 Protocollo n. 7 CEDU in base al contenuto attribuito a quest'ultimo dalla sentenza Grande Stevens²⁷.

Secondo altri²⁸, la via percorribile dai giudici sarebbe l'applicazione diretta dell'art. 50 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Ue (CDFUE)²⁹, disposizione che sancisce il *ne bis in idem* in modo corrispondente all'art. 4 prot. 7 CEDU. La disposizione in parola sarebbe norma di rango primario, suscettibile di produrre effetto diretto nell'ordinamento degli Stati Membri e, come tale, destinata a prevalere in caso di antinomia con le disposizioni interne.

Per questa via, la celebrazione o la prosecuzione di un secondo processo sarebbe preclusa ogni volta che il primo procedimento – chiusosi con provvedimento definitivo – avesse natura penale in base ai criteri di Engel, indipendentemente dalla sua formale qualificazione. Ciò sarebbe in linea con la Direttiva 2014/57/Ue la quale, al considerando n. 23, esorta gli Stati Membri a vigilare affinché non venga violato il principio del *ne bis in idem* in seguito alla contestuale irrogazione di sanzioni penali e amministrative all'esito dei rispettivi procedimenti.

²⁶ Trib. Brindisi, sez. pen., 17 ottobre 2014, commentata da Finocchiaro (2014).

²⁷ Non sarebbe percorribile nel caso di specie affrontato dal Tribunale di Brindisi l'interpretazione convenzionalmente conforme dell'art. 649 c.p.p. secondo Scaroina (2015, p. 2910B), "ritenendo applicabile – e anzi meritevole di più ampia valorizzazione – la regola posta dall'art. 9 della l. n. 689 del 1981 che risolve in termini di specialità il rapporto tra norme sanzionatorie penali e amministrative".

²⁸ Si veda Viganò (2014, pp. 232 ss.).

²⁹ L'art. 50 in parola contempla il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato e recita "Nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge".

BIBLIOGRAFIA

- ANNUNZIATA F. (2015), *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino.
- APRATI R. (2015), *Il "PROTOCOLLO" dell'interpretazione convenzionalmente orientata*, Cassazione Penale, fasc. 11, p. 3902B.
- D'ALESSANDRO F. (2014a), *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, Torino.
- (2014b), "Tutela dei mercati e rispetto dei diritti umani fondamentali", in *Dir. pen. proc.*, p. 623.
- DE AMICIS G. (2014), "Ne bis in idem e 'doppio binario' sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza 'Grande Stevens' nell'ordinamento italiano", in *Diritto Penale Contemporaneo*, nn. 3-4, p. 201, in www.penalecontemporaneo.it.
- DESANA E. (2014), "Procedimento Consob e ne bis in idem: respinta l'istanza di rinvio", in *Giur. it.*, n. 7, p. 1642
- FALCINELLI D. (2011), *Il giudice, l'antifrasì e una "fata morgana": se il tipo del pericolo concreto esprime un'offesa di danno (di un bene astratto)*, in www.penalecontemporaneo.it.
- FIDELBO M. (2014), *Il principio del ne bis in idem e la sentenza "Grande Stevens": pronuncia europea e riflessi nazionali*, in www.dirittopenaleeuropeo.it
- FINOCCHIARO S. (2014), *Improcedibilità per bis in idem a fronte di sanzioni formalmente "disciplinari": l'art. 649 c.p.p. interpretato alla luce della sentenza Grande Stevens*, 12 dicembre, in www.penalecontemporaneo.it.
- FLICK G.M., NAPOLEONI V. (2014), "Cumulo tra le 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, sul market abuse", in *Rivista AIC*, p. 3.
- (2015), "A un anno di distanza dall'affaire Grande Stevens: dal bis in idem all'e pluribus unum?", in *Rivista delle Società*, n. 5, p. 868.
- MODUGNO F., SASSAROLI G., TRINCHERA T. (2013), *Manipolazione del mercato e giudizio di accertamento del pericolo concreto: il caso FIAT, 24 settembre*, in www.penalecontemporaneo.it.
- MONALENTI P. (2015), *Abusi di mercato e procedimento Consob: il caso Grande Stevens e la Sentenza CEDU*, *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3, p. 478.
- MUCCIARELLI F. (2015), *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: la legge-delega per il recepimento della Direttiva 57/2014/Ue*, 15 dicembre, in www.lalegislazioneeuropea.eu.
- NOTARGIACOMO V. (2015), *Illecito penale e illecito amministrativo: c'è ancora spazio per il doppio binario sanzionatorio?*, Cassazione Penale, n. 1, p. 279.
- PREZIOSI S. (2012), "Il pericolo come evento e l'abbandono dello schema di accertamento prognostico nei reati di pericolo concreto", in *Giur. comm.*, p. 1.
- RAGANELLI B. (2015), "Procedimento sanzionatorio Consob e giusto processo", in *Banca Borsa Titoli di Credito*, n. 6, p. 769.
- SCAROINA E. (2015), *Costi e benefici del dialogo tra corti in materia penale la giurisprudenza*

nazionale in cammino dopo la sentenza Grande Stevens tra disorientamento e riscoperta dei diritti fondamentali, Cassazione Penale, nn. 7-8, p. 2910B.

SCOLETTA M. (2014), *Il doppio binario sanzionatorio del market abuse al cospetto della Corte Costituzionale per violazione del diritto fondamentale al ne bis in idem*, 17 novembre, in www.penalecontemporaneo.it.

– (2016), “Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem nella nuova disciplina eurounitaria degli abusi di mercati”, in *Le Società*, n. 2, p. 218.

SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F. (2013), *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova.

TRIPODI A.F. (2013), “L’illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate”, in *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, p. 113.

– (2014), “Abusi di mercato (ma non solo) e ne bis in idem: scelte sanzionatorie da ripensare?”, in *Proc. pen e giust.*, n. 5, p. 102.

VENTORUZZO M. (2014), “Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia”, in *Rivista delle Società*, n. 4, p. 693.

VIGANÒ F. (2014a), *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, *Diritto Penale Contemporaneo*, 2014, 3-4, 219, in www.penalecontemporaneo.it.

– (2014b), *Ne bis in idem: la sentenza è ora definitiva*, 8 luglio 2014, in www.penalecontemporaneo.it.

– (2016), *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato: dalla sentenza della Consulta un assist ai giudici comuni*, Nota alla sentenza Corte cost., sent. 12 maggio 2016, n. 102, in www.penalecontemporaneo.it.

VIZZARDI M. (2006), “Manipolazione del mercato: un ‘doppio binario’ da ripensare?”, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, n. 2, p. 704.

ZACCONE C., ROMANO F. (2014), “Il concorso tra sanzioni penali e sanzioni amministrative: le fattispecie di cui agli artt. 185 e 187-ter, TUF alla luce di una recente sentenza della Corte di Strasburgo”, in *Rivista di diritto tributario*, n. 4, p. 147.

ZAGREBELSKY V. (2014), “Le sanzioni Consob, l’equo processo e il ne bis in idem nella CEDU”, in *Giur. it.* n. 5, p. 1196.

ABBONAMENTI 2016

Inviare copia del presente modulo via FAX al numero 06-83700502 o via E-MAIL all'indirizzo seguente: amministrazione@editriceminervabancaria.it.

- Desidero ricevere una copia saggio di Banche e Banchieri
 - Desidero sottoscrivere un abbonamento a Banche e Banchieri
 - Ordinario: € 70 Estero: € 75
 - Sostenitore: € 150 Arretrati: € 20 (specificare numero e anno)
-

FORMA DI PAGAMENTO

- Assegno bancario o circolare "non trasferibile" intestato a Editrice Minerva Bancaria Srl, Roma (P. Iva 10158450154)
- Bonifico bancario IBAN – IT 94U 03500 03205 000 0000 36725 intestato a Editrice Minerva Bancaria Srl, Roma (P. Iva 10158450154)

NOTA BENE: L'abbonamento sarà attivato solo al momento del ricevimento dell'intero importo dovuto

DATI PER SPEDIZIONE RIVISTA

ENTE
NOME E COGNOME
QUALIFICA
INDIRIZZO CAP
CITTÀ PROV
TEL FAX E-MAIL

DATI PER FATTURAZIONE

ENTE
NOME E COGNOME
INDIRIZZO CAP
CITTÀ PROV
P.IVA O CODICE FISCALE
DATA TIMBRO/FIRMA

Ai sensi della legge 675/96 il richiedente è informato che i dati da lui forniti sono oggetto di trattamento da parte di ASSBANK, Piazzale Cadorna, 15, Milano, e di EMB Srl per le finalità e il tempo necessari al soddisfacimento della richiesta formulata.

EDITORE

EMB - Editrice Minerva Bancaria Srl
Largo Luigi Antonelli, 27
00145 Roma

STAMPA

PRESS UP
Roma

Registrazione presso il Tribunale di Milano
n. 424 del 15 novembre 1973

Spedizione in abbonamento postale
45% - art. 2, comma 20/b – legge 662/96