

APPROFONDIMENTI | *Percorsi di Giurisprudenza*

Diritto Bancario

Sanzioni Consob

di Tofani Cristiano Augusto, De Ficchy Francesco

Nota introduttiva

L'apparato sanzionatorio in materia di abusi di mercato è oggetto di una regolamentazione a livello europeo, che è necessario ripercorrere ed analizzare al fine di comprendere le scelte legislative compiute dai singoli Stati membri, e in particolare le ragioni che hanno portato il legislatore italiano a adottare il regime del c.d. "*doppio binario*".

Il *policy maker* di diritto europeo aspira a perseguire un equilibrio tra la criminalizzazione e la repressione amministrativa degli abusi di mercato: ciò si riscontra fin dalla Direttiva 2003/6/CE (MAD I) che imponeva agli Stati membri l'adozione delle opportune "*misure amministrative*" o "*sanzioni amministrative*", lasciando piena discrezionalità in ordine alla previsione di eventuali sanzioni penali aggiuntive. Pertanto, tale regolamentazione non contemplava alcuna preclusione al cumulo sanzionatorio, configurando le misure amministrative come obbligatorie e le sanzioni penali come eventuali.

In sede di recepimento dell'atto europeo, il legislatore italiano ha esercitato la propria discrezionalità adottando il doppio binario in modo cumulativo, configurando sia in caso di abuso di informazioni privilegiate sia di manipolazione del mercato – figure tipizzate in modo uguale- la possibilità di sanzionare parallelamente, per via penale e amministrativa.

Successivamente, la normativa UE è profondamente mutata a seguito dell'approvazione della direttiva 2014/57/UE (MAD II) e del Regolamento (UE) 596/2014 (MAR). Il nuovo assetto normativo si caratterizza per un significativo mutamento del quadro sanzionatorio degli abusi di mercato, con una marcata tendenza alla criminalizzazione, mediante l'introduzione per gli Stati membri dell'obbligo di stabilire sanzioni penali "*almeno per le forme più gravi di abuso di mercato*", seppur con la facoltà di mantenere o di introdurre sanzioni amministrative. Tuttavia, la Direttiva MAD II è rimasta inattuata nell'ordinamento italiano e l'omesso recepimento non ha consentito al Legislatore di farsi carico di strumenti più appropriati per evitare il bis in idem.

Segue: violazione del principio *ne bis in idem*

La violazione del principio del *ne bis in idem*, sancito dall'art. 4 del Protocollo 7 della Cedu (Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo) e dall'art. 50 della Carta di Nizza, si prospetta sulla base dell'interpretazione enucleata dalla Corte di Strasburgo con la sentenza Grande Stevens del 4 marzo 2014 con riferimento alle competenze sanzionatorie della Consob. Con tale pronuncia la Corte ha ritenuto che le fattispecie di abusi di mercato previste dagli artt. 187-bis e 187-ter del t.u.f., in ragione della pregnanza del bene giuridico tutelato e del considerevole grado di severità delle misure repressive previste (pecuniarie, interdittive e ablatorie), debbano qualificarsi come sanzioni sostanzialmente penali, coerentemente agli Engel Criteria (1). Si tratta, infatti, di sanzioni prive di qualsivoglia finalità risarcitoria, concepite con il solo obiettivo repressivo e caratterizzate da un elevato grado di afflittività, sia per la misura dell'importo pecuniario edittale sia per il carattere particolarmente severo delle connesse misure interdittive e ablatorie.

Ai fini dello scrutinio del rispetto del diritto a non essere giudicati due volte per lo stesso fatto, la Corte di Strasburgo con la sentenza resa sul caso A/B v. Norvegia del 15 novembre 2016, ha ritenuto compatibile la duplice risposta sanzionatoria per il medesimo fatto ove ricorrano tali stringenti condizioni: a) la *"connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta"* tra i due procedimenti (penale e amministrativo) e la *"prevedibilità"* di tale doppio procedimento da parte del trasgressore; b) l'eliminazione, per quanto possibile, di duplicazioni istruttorie; c) il coordinamento e la contiguità temporale tra i procedimenti; d) la complementarietà delle risposte sanzionatorie, a conclusione di *"procedimenti distinti"*, ma senza un sacrificio eccessivo e nel rispetto del principio di proporzionalità.

Sia la giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea sia la giurisprudenza nazionale si sono orientate nel senso di ritenere legittima l'impostazione del doppio binario sanzionatorio purché lo stesso sia costituito da *"un insieme integrato di procedimenti e di relative sanzioni caratterizzati dalla prevedibilità e dalla proporzionalità"*. Da ciò deriva nella prassi un costante rapporto di cooperazione tra la Consob e l'Autorità Giudiziaria, e di conseguenza l'autorità che si pronuncia per seconda dovrà tenere conto delle sanzioni già irrogate.

Il legislatore italiano, però alla luce degli ultimi interventi normativi, non ha previsto con certezza dei meccanismi di coordinamento tra i due procedimenti sanzionatori, e tale circostanza collide con il principio del *ne bis in idem*, nonostante sia stato adottato un sistema di mitigazione del cumulo sanzionatorio nella riferita prospettiva della proporzionalità. Tuttavia, ciò non appare sufficiente a escludere la violazione dall'art. 4 del Protocollo 7 della CEDU e, per porre fine a tale violazione, sono state ipotizzate diverse soluzioni quale, inter alia, la necessità di applicare esclusivamente per le fattispecie di reato più gravi la sola sanzione penale e, per le altre, la sola sanzione amministrativa. Si tratta di una misura che ha come scopo quello di attenuare il sistema del doppio binario, consentendo allo stesso tempo di conservare la severità della risposta sanzionatoria per le fattispecie di *market abuse*.

Normativa:

Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o t.u.f.)

Convenzione Europea dei Diritti dell'uomo (CEDU) del 1950

Focus Giurisprudenziale

Normativa europea - compatibilità della legge italiana che regola le procedure innanzi alla Consob - le sanzioni relative all'insider trading

L'art. 14, paragrafo 3, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), e l'articolo 30, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6 e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, letti alla luce degli articoli 47 e 48 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, devono essere interpretati nel senso che essi consentono agli Stati membri di non sanzionare una persona fisica, la quale, nell'ambito di un'indagine svolta nei suoi confronti dall'autorità competente a titolo di detta direttiva o di detto regolamento, si rifiuti di fornire a tale autorità risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative aventi carattere penale oppure la sua responsabilità penale (la Corte si è così pronunciata in merito all'incompatibilità degli artt. 187-bis-187-quinquiesdecies, d.lg. n. 58/1998 che regolano le procedure innanzi alla Consob e le sanzioni relative all'insider trading ed alla manipolazione del mercato, con l'equo processo ed il diritto comunitario, nella parte in cui negano ad una persona fisica il diritto di avvalersi del silenzio per non autoincriminarsi, seppure lo stesso non possa essere esercitato come scusa per non presentarsi in udienza o come tattica dilatoria. *Corte giustizia UE grande sezione, Sentenza del 2 febbraio 2021, n. 481*

Procedimento sanzionatorio attivato dalla Banca d'Italia - Contemporanea pendenza per i medesimi fatti di procedimento sanzionatorio attivato dalla CONSOB - Incompatibilità con l'art. 6 CEDU

La contemporanea attivazione di due distinti procedimenti sanzionatori, l'uno condotto dalla Banca d'Italia e l'altro dalla CONSOB, in relazione ai medesimi fatti, non pone problemi di compatibilità con l'art. 6 CEDU qualora i predetti procedimenti siano tesi a sanzionare diversi profili della condotta antisociale realizzata dal soggetto ed a condizione che tra le due procedure sussista una connessione sostanziale e cronologica, che il trattamento sanzionatorio sia nel complesso proporzionato e comunque prevedibile nella sua articolazione ed entità, che sia assicurata l'unicità della raccolta e, ove possibile, della valutazione della prova e, infine, che la sanzione imposta nel procedimento che si concluda per primo sia tenuta in considerazione nell'altro procedimento, così da assicurare la proporzionalità complessiva della pena in concreto irrogata. *Cassazione Civile, Sez. II, Sentenza del 17 febbraio del 2020, n. 3845*

Sanzioni amministrative - Applicazione - Sanzione penale divenuta definitiva e illecito formalmente amministrativo - Medesimo fatto - Accertamento dell'inesistenza di condizioni per una valutazione di adeguatezza e proporzionalità della sanzione penale irrogata - Divieto del "bis in idem" di cui all'art. 50 della carta dei diritti fondamentali dell'unione europea - Obbligo del giudice di merito di riesame - Contenuto - Intervento riduttivo delle sanzioni pecuniarie e personali applicate con la delibera consob

Ove sia già stata irrogata una sanzione penale, divenuta definitiva, su di un fatto oggetto di procedimento amministrativo sanzionatorio (nella specie, condotta illecita di manipolazione del mercato), il giudice deve valutare la compatibilità fra il cumulo delle due sanzioni, amministrativa e penale, ed il divieto di "ne bis in idem" stabilito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e dall'art. 4 del VII Protocollo della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, tenendo conto dell'interpretazione datane dalla Corte di giustizia dell'Unione europea che valorizza la presenza di norme di coordinamento a garanzia della proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo. Ne consegue che, nell'eventualità in cui non si dovessero ritenere sussistenti le condizioni per una valutazione di adeguatezza e proporzionalità della già irrogata sanzione conseguente alla sopravvenuta condanna definitiva in sede penale, è demandato al giudice di merito riconsiderare tutti gli aspetti della complessiva vicenda per un intervento "proporzionalmente" riduttivo della misura delle sanzioni pecuniarie e personali applicate con la delibera Consob. *Cassazione Civile, Sez. II, Sentenza del 17 dicembre 2019, n. 33426*

Abusi di mercato – Richiesta della Consob di riparazione dei danni ai sensi dell'art. 187-undecies d.lgs. n. 58 del 1998, n. 58 – Valutazione alla luce del complessivo trattamento sanzionatorio irrogato – Fattispecie in tema di abuso di informazioni privilegiate

In tema di abusi di mercato, in caso di intervenuta sanzione amministrativa irrevocabile, il giudice chiamato a decidere sulla domanda della Consob di riparazione dei danni cagionati dal reato all'integrità del mercato, ai sensi dell'art. 187-undecies, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, è tenuto a valutare la componente della riparazione che costituisce espressione della funzione sanzionatorio-punitiva della stessa alla luce del complessivo trattamento sanzionatorio (sia quello penale che quello "solo formalmente" amministrativo), al fine di assicurare la proporzionalità del "quantum" liquidato rispetto a detto trattamento, se del caso disapplicando la predetta norma "in parte qua", così da escludere la riparazione nella sua componente sanzionatorio-punitiva. *Cassazione penale, Sez. V, Sentenza del 22 novembre 2019, n. 397*

Diverse violazioni sanzionate da Banca d'Italia e CONSOB secondo le loro competenze - "Ne bis in idem" - Violazione

In tema di vigilanza sull'attività di intermediazione finanziaria, il principio del "ne bis in idem" non opera qualora vengano in rilievo più condotte illecite ricomprese in diverse norme sanzionatorie applicate dalla Banca d'Italia e dalla Consob secondo le rispettive competenze. *Cassazione Civile, Sez. II, Sentenza del 6 agosto 2019, n. 21017*

“Ne bis in idem” - Reato di abuso di informazioni privilegiate (“insider trading”) - Sanzioni amministrative già inflitte in via definitiva - Disapplicazione della sanzione penale

In tema di abuso di informazioni privilegiate, nel caso in cui siano state già definitivamente inflitte le sanzioni amministrative previste dall'art. 187-bis del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in modo tale da assorbire completamente il disvalore della condotta, risultando coperti aspetti rilevanti sia a fini penali che amministrativi, e pienamente tutelato l'interesse protetto dell'integrità dei mercati finanziari e della fiducia del pubblico negli strumenti finanziari, il giudice di merito o quello di legittimità - ricorrendo le condizioni previste dall'art. 620, comma 1, lett. l) cod. proc. pen. - può disapplicare integralmente la sanzione penale, atteso che, in tal caso, il cumulo delle sanzioni risulterebbe radicalmente sproporzionato e contrario ai principi sanciti dagli artt. 50 CDFUE e 4 Pro. n. 7 CEDU, come interpretati dalla Corte di giustizia dell'Unione europea nelle sentenze Grande Sezione, Menci (C-524/15); Garlsson Real Estate SA e altri contro Consob (C-537/16); Di Puma contro Consob e Consob contra Zecca (C-596/16 e C-597/16) e dalla Corte EDU nella sentenza GC, A e B contro Norvegia del 2016. (In motivazione, la Corte ha precisato che il giudice, nella valutazione complessiva dell'afflittività del carico risultante dalla combinazione delle discipline sanzionatorie, tenendo conto delle sanzioni principali e accessorie e della confisca, ha il dovere di spingersi oltre la verifica meramente quantitativa o legata alle ragioni di tutela dell'interesse protetto, valorizzando anche le esigenze di garanzia individuale). *Cassazione penale, Sez. V, Sentenza del 15 aprile 2019, n. 39999*

Cumulo sanzione penale ed amministrativa con riferimento a stessi fatti - Applicabilità diretta art. 50 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea - Condizioni - Giudicato penale di condanna - Necessità valutazione incidenza "ne bis in idem" convenzionale ed euro unitario - Modalità - Giudicato penale di assoluzione con formula piena - Piena applicazione art. 50 citato

Qualora un procedimento amministrativo sanzionatorio, concernente i medesimi fatti oggetto di un procedimento penale definito con sentenza passata in giudicato di condanna, si sia concluso, a sua volta, con l'irrogazione di una sanzione, il giudice deve valutare la compatibilità fra il cumulo delle due sanzioni, amministrativa e penale, ed il divieto di "ne bis in idem" stabilito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e dall'art. 4 del VII Protocollo della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, tenendo conto dell'interpretazione datane dalla Corte di giustizia dell'Unione europea, che valorizza principalmente la presenza di norme di coordinamento a garanzia della proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo, e dalla Corte europea dei diritti dell'uomo, per la quale rileva, soprattutto, la vicinanza cronologica dei diversi procedimenti e la loro complementarità nel soddisfacimento di finalità sociali differenti. Ove, invece, il procedimento penale sia terminato con una pronuncia definitiva di assoluzione "perché il fatto non sussiste", il divieto del "ne bis in idem" è pienamente efficace e, pertanto, l'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea non incontra alcuna limitazione ai sensi dell'art. 52 della stessa Carta. Ne derivano l'impossibilità di continuare nell'accertamento dell'illecito amministrativo e la necessità di interrompere il relativo procedimento e l'eventuale successivo giudizio di opposizione, con conseguente non applicazione della disposizione sanzionatoria di diritto interno, circostanza che esclude ogni

problema di disapplicazione di disposizioni nazionali in ragione del primato del diritto dell'Unione europea e la rilevanza di questioni di legittimità costituzionale in relazione all'art. 117. *Corte costituzionale, Sez. II, Sentenza del 6 dicembre del 2018, n. 31632*

Contemporaneità di un procedimento amministrativo sostanzialmente penale e di un procedimento penale - Stessi fatti - Sospensione del procedimento amministrativo - Divieto - Decisione definitiva di uno dei procedimenti sfavorevole all'incolpato - Conseguenze sull'esito dell'altro procedimento in caso di ulteriore condanna

In caso di contemporanea pendenza di un procedimento amministrativo per l'applicazione di una sanzione, formalmente amministrativa, ma di natura sostanzialmente penale (ovvero dell'opposizione avverso tale sanzione) e di un procedimento penale sui medesimi fatti, l'art. 187 duodecies del d.lgs. n. 58 del 1998 vieta la sospensione del primo (e dell'opposizione), ma la decisione definitiva e sfavorevole all'incolpato di uno dei procedimenti impone la rimodulazione della sanzione inflitta all'esito di quello ancora in corso se, cumulata a quella già applicata, essa ecceda i criteri di efficacia, proporzionalità e dissuasività indicati dalla Corte di giustizia dell'Unione europea come condizioni per la limitazione, da parte delle normative nazionali, del principio del "ne bis in idem" sancito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. *Corte di Cassazione Civile, Sez. II, Sentenza del 6 dicembre 2018, n. 31634*

Manipolazione di mercato - Sanzione irrevocabile irrogata dalla CONSOB - Definizione della fattispecie penale con sentenza di patteggiamento - "Ne bis in idem" europeo e convenzionale - Mancato proscioglimento ex art. 129 cod. proc. pen. - Sindacato della Corte di cassazione

In tema di manipolazione di mercato e di impatto degli artt. 50 della Carta di Nizza e 4 Prot. 7 CEDU, nella lettura offerta dalle Corti europee, sul "doppio binario sanzionatorio" previsto dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nel caso di patteggiamento richiesto prima dell'entrata in vigore della legge 23 giugno 2017, n. 103, la Corte di cassazione può censurare il mancato proscioglimento dell'imputato per "bis in idem" ex art. 129 cod. proc. pen., soltanto nell'ipotesi eccezionale in cui la sanzione amministrativa già inflitta ai sensi dell'art. 187-ter del citato decreto sia commisurata in maniera tale da assorbire il disvalore della condotta, sia negli aspetti rilevanti a fini penali che in quelli posti a fondamento della complementare sanzione amministrativa, sicché il cumulo delle sanzioni risulti radicalmente sproporzionato. (In applicazione del principio, la Corte ha rigettato il ricorso dell'imputato che aveva riportato sanzioni prossime ai minimi edittali in ciascuno dei due procedimenti, ritenute proporzionate alla complessiva gravità del fatto scrutinata dal giudice del patteggiamento secondo i criteri di cui all'art. 133 cod. pen.). *Cassazione penale, Sez. V, Sentenza del 9 novembre 2018, n. 5679*

Abusi di mercato - Sanzione irrevocabile irrogata dalla Consob - Osservanza del principio del "ne bis in idem" - Verifica del giudice penale circa il complessivo trattamento sanzionatorio

In tema di abusi di mercato, nel caso di sanzione irrevocabile irrogata dalla Consob, la verifica del giudice penale circa la sua legittimità rispetto all'osservanza del principio del "ne bis in idem", con riguardo quindi alla proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio

irrogato, consente esclusivamente la disapplicazione in "mitius" del minimo edittale della reclusione previsto dalla norma penale, con esclusione della multa in ragione del meccanismo "compensativo" di cui all'art. 187-terdecies TUF. (In motivazione la Corte ha precisato che la predetta deroga del minimo edittale della reclusione trova in ogni caso il limite insuperabile della sanzione minima di cui all'art. 23 cod. pen.). *Cassazione penale, Sez. V, Sentenza del 21 settembre 2018, n. 49869*

Mancata previsione dell'obbligo di comunicazione all'incolpato della proposta dell'Ufficio Sanzioni - Conseguenze - Violazione del principio del contraddittorio nella fase decisoria - Esclusione - Equiparabilità del detto procedimento amministrativo ad un processo penale agli effetti della garanzia di cui all'art. 6 CEDU

Il procedimento amministrativo sanzionatorio della CONSOB, ai sensi dell'art. 195 TUF, non viola, nella parte in cui non prevede l'obbligo di comunicazione all'incolpato della proposta dell'Ufficio Sanzioni, l'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo né il principio del contraddittorio nella fase decisoria, atteso che l'assoggettamento del provvedimento applicato dall'autorità amministrativa ad un successivo sindacato giurisdizionale pieno assicura le garanzie del giusto processo. Poiché le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla CONSOB diverse da quelle di cui all'art. 187 ter TUF non sono equiparabili, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle appunto irrogate dalla CONSOB per manipolazione del mercato, esse non hanno la natura sostanzialmente penale che appartiene a queste ultime, né pongono, quindi, un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi penali dall'art. 6 CEDU, agli effetti, in particolare, della violazione del "ne bis in idem" tra sanzione penale ed amministrativa comminata sui medesimi fatti. *Cassazione Civile, Sez. II, Sentenza del 9 agosto 2018, n. 20689*

Sanzioni amministrative di natura sostanzialmente penale - Garanzia del giusto processo

In tema di sanzioni che, pur qualificate come amministrative, abbiano natura sostanzialmente penale, la garanzia del giusto processo, ex art. 6 della CEDU, può essere realizzata, alternativamente, nella fase amministrativa - nel qual caso, una successiva fase giurisdizionale non sarebbe necessaria - ovvero mediante l'assoggettamento del provvedimento sanzionatorio - adottato in assenza di tali garanzie - ad un sindacato giurisdizionale pieno, di natura tendenzialmente sostitutiva ed attuato attraverso un procedimento conforme alle richiamate prescrizioni della Convenzione, il quale non ha l'effetto di sanare alcuna illegittimità originaria della fase amministrativa giacché la stessa, sebbene non connotata dalle garanzie di cui al citato art. 6, è comunque rispettosa delle relative prescrizioni, per essere destinata a concludersi con un provvedimento suscettibile di controllo giurisdizionale. (Fattispecie in tema di sanzioni applicate dalla Consob all'esito del procedimento amministrativo previsto dall'art. 187-septies del d.lgs. n. 58 del 1998). *Cassazione Civile, Sez. II, Sentenza del 13 gennaio 2017, n. 770*

(1) La nota sentenza Engel dell'8 giugno 1976 la Corte EDU ha precisato i criteri alla stregua dei quali le misure punitive devono essere qualificate come penali, inter alia: a) la qualificazione giuridico-formale dell'infrazione nel diritto interno (o dell'Unione); b) la natura dell'infrazione e degli interessi presidiati; c) il carattere o il grado di severità della sanzione (la misura, ad esempio, non riveste carattere "penale" quando mira a risarcire/compensare lesioni e danni di tipo patrimoniale, ovvero a ripristinare lo status quo, e non già a prevenire la violazione e a punire il trasgressore).
