



DIRITTO PENALE CONTEMPORANEO

DIRITTO PENALE
CONTEMPORANEO

Fascicolo
1/2019

DIRETTORE RESPONSABILE Gian Luigi Gatta
VICE DIRETTORI Guglielmo Leo, Luca Luparia

ISSN 2039-1676

COMITATO DI DIREZIONE Alexander Bell, Antonio Gullo, Luca Masera, Melissa Miedico, Alfio Valsecchi

REDAZIONE Anna Liscidini (coordinatore), Alberto Aimi, Enrico Andolfatto, Enrico Basile, Carlo Bray, Alessandra Galluccio, Stefano Finocchiaro, Francesco Lazzeri, Erisa Pirgu, Serena Santini, Tommaso Trincherà, Maria Chiara Ubiali, Stefano Zirulia

COMITATO SCIENTIFICO Emilio Dolcini, Novella Galantini, Alberto Alessandri, Jaume Alonso-Cuevillas, Giuseppe Amarelli, Ennio Amodio, Francesco Angioni, Roberto Bartoli, Fabio Basile, Hervé Belluta, Alessandro Bernardi, David Brunelli, Silvia Buzzelli, Alberto Cadoppi, Michele Caianiello, Lucio Camaldo, Stefano Canestrari, Francesco Caprioli, David Carpio, Elena Maria Catalano, Mauro Catenacci, Massimo Ceresa Gastaldo, Mario Chiavario, Luis Chiesa, Cristiano Cupelli, Angela Della Bella, Gian Paolo Demuro, Ombretta Di Giovine, Massimo Donini, Giovanni Fiandaca, Roberto Flor, Luigi Foffani, Gabriele Fornasari, Loredana Garlati, Mitja Gialuz, Glauco Giostra, Giovanni Grasso, Giulio Illuminati, Roberto E. Kostoris, Sergio Lorusso, Stefano Manacorda, Vittorio Manes, Luca Marafioti, Enrico Marzaduri, Jean Pierre Matus, Anna Maria Maugeri, Oliviero Mazza, Alessandro Melchionda, Chantal Meloni, Vincenzo Militello, Santiago Mir Puig, Vincenzo Mongillo, Adan Nieto Martin, Francesco Mucciarelli, Renzo Orlandi, Íñigo Ortiz de Urbina, Francesco Palazzo, Claudia Pecorella, Marco Pelissero, Vicente Pérez-Daudí, Daniela Piana, Lorenzo Picotti, Paolo Pisa, Daniele Piva, Oreste Pollicino, Domenico Pulitanò, Joan Josep Queralt, Tommaso Rafaraci, Paolo Renon, Mario Romano, Gioacchino Romeo, Carlo Ruga Riva, Markus Rübenstahl, Francesca Ruggieri, Marco Scoletta, Sergio Seminara, Rosaria Sicurella, Placido Siracusano, Carlo Sotis, Giulio Ubertis, Antonio Vallini, Paolo Veneziani, Francesco Viganò, Costantino Visconti, Matteo Vizzardi, Francesco Zacchè

Diritto Penale Contemporaneo è un periodico on line, ad accesso libero e senza fine di profitto, nato da un'iniziativa comune di Luca Santa Maria, che ha ideato e finanziato l'iniziativa, e di Francesco Viganò, che ne è stato sin dalle origini il direttore nell'ambito di una partnership che ha coinvolto i docenti, ricercatori e giovani cultori della Sezione di Scienze penalistiche del Dipartimento "C. Beccaria" dell'Università degli Studi di Milano. Attualmente la rivista è edita dall'Associazione "Diritto penale contemporaneo", il cui presidente è l'Avv. Santa Maria e il cui direttore scientifico è il Prof. Gian Luigi Gatta. La direzione, la redazione e il comitato scientifico della rivista coinvolgono oggi docenti e ricercatori di numerose altre università italiane e straniere, nonché autorevoli magistrati ed esponenti del foro.

Tutte le collaborazioni organizzative ed editoriali sono a titolo gratuito e agli autori non sono imposti costi di elaborazione e pubblicazione.

Le opere pubblicate su "Diritto penale contemporaneo" sono attribuite dagli autori con licenza *Creative Commons* "Attribuzione – Non commerciale 3.0" Italia (CC BY-NC 3.0 IT). Sono fatte salve, per gli aspetti non espressamente regolati da tale licenza, le garanzie previste dalla disciplina in tema di protezione del diritto d'autore e di altri diritti connessi al suo esercizio (l. n. 633/1941).

Il lettore può condividere, riprodurre, distribuire, stampare, comunicare al pubblico, esporre in pubblico, cercare e segnalare tramite collegamento ipertestuale ogni lavoro pubblicato su "Diritto penale contemporaneo", con qualsiasi mezzo e formato, per qualsiasi scopo lecito e non commerciale, nei limiti consentiti dalla licenza *Creative Commons* "Attribuzione – Non commerciale 3.0 Italia" (CC BY-NC 3.0 IT), in particolare conservando l'indicazione della fonte, del logo e del formato grafico originale, nonché dell'autore del contributo.

La rivista fa proprio il Code of Conduct and Best Practice Guidelines for Journal Editors elaborato dal COPE (Committee on Publication Ethics).

Peer review.

Salvo che sia diversamente indicato, tutti i contributi pubblicati nella sezione *papers* di questo fascicolo hanno superato una procedura di *peer review*, attuata secondo principi di trasparenza, autonomia e indiscusso prestigio scientifico dei revisori, individuati secondo criteri di competenza tematica e di rotazione all'interno dei membri del Comitato scientifico. Ciascun lavoro soggetto alla procedura viene esaminato in forma anonima da un revisore, il quale esprime il suo parere in forma parimenti anonima sulla conformità del lavoro agli standard qualitativi delle migliori riviste di settore. La pubblicazione del lavoro presuppone il parere favorevole del revisore. Di tutte le operazioni compiute nella procedura di *peer review* è conservata idonea documentazione presso la redazione.

Modalità di citazione.

Per la citazione dei contributi presenti nei fascicoli di *Diritto penale contemporaneo*, si consiglia di utilizzare la forma di seguito esemplificata: N. COGNOME, *Titolo del contributo*, in *Dir. pen. cont.*, fasc. 1/2017, p. 5 ss.



1/2019

RECENTI PRONUNCE IN MATERIA DI MARKET ABUSE

Qualche punto fermo in una materia ancora in attesa di un moderno assetto normativo

di Eugenio Fusco e Giordano Baggio

Abstract. Tre sentenze della Suprema Corte, tutte depositate nell'ottobre 2018, che forniscono agli interpreti importanti coordinate per orientarsi nel complicato sistema dei rapporti tra reato e illecito amministrativo, nonché il decreto n. 532/18 del 22.10.18 del Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione, con il quale – in conformità alla prevalente giurisprudenza di legittimità e di merito – è stata riconosciuta, alla Procura della Repubblica di Milano, la competenza a procedere per il delitto di manipolazione informativa delineano, finalmente, un quadro più chiaro e stabile nella materia degli abusi di mercato. Resta, tuttavia, il rammarico per l'occasione persa con il D. L.vo n. 107/2018, che avrebbe potuto più incisivamente intervenire su un assetto normativo ancora in attesa di una precisa determinazione delle competenze dell'Autorità di vigilanza e dell'Autorità giudiziaria.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Cenni sull'evoluzione della giurisprudenza espressa dalle Corti di Strasburgo e Lussemburgo. – 3. Le Sentenze Franconi e Chiarion Casoni della V Sezione Penale. – 4. La Sentenza Garlsson/Ricucci della Sezione Tributaria Civile della Suprema Corte. – 5. Il decreto della Procura Generale presso la Corte di Cassazione sulla competenza territoriale per il delitto di cui all'art. 185 TUF.

1. Premessa.

Esattamente due anni fa, si commentava, su questa *Rivista*, una prima applicazione giurisprudenziale del *revirement* della Corte europea dei diritti dell'uomo in tema di *ne bis in idem*, segnato dalla sentenza della Grande Camera, in data 15 novembre 2016, nell'ormai celebre caso A e B c. Norvegia¹.

L'ordinanza allora annotata era stata pronunciata il 6 dicembre 2016 dal Tribunale di Milano, prima sezione penale (Presidente Fazio), nell'ambito di un

¹ Corte EDU, Grande Camera, sent. 15 novembre 2016, *A e B c. Norvegia*, in questa *Rivista*, 18 novembre 2016, con nota di F. VIGANÒ, [La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio](#).

procedimento penale per il delitto di manipolazione del mercato (art. 185 TUF). Gli imputati avevano eccepito che, per i medesimi fatti, erano già stati condannati dalla CONSOB alla sanzione amministrativa pecuniaria *ex art. 187 ter* comma 3 lett. a) e b) TUF nonché alla sanzione accessoria *ex art. 187 quater* comma 1 TUF; e, sulla scia della sentenza della Corte Edu nel caso Grande Stevens c. Italia², le difese avevano chiesto al Giudice di emettere una sentenza predibattimentale di improcedibilità per *ne bis in idem*, o, in subordine, di proporre rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia dell'Unione europea, al fine di valutare la compatibilità del sistema sanzionatorio in materia di manipolazione del mercato con l'art. 50 CDFUE.

Il Tribunale di Milano aveva respinto entrambe le richieste, facendo corretta applicazione dei principi di diritto fissati dalla Grande Camera³.

Nell'arco di soli due anni, l'indirizzo seguito dal Tribunale di Milano è stato ampiamente confermato in cassazione.

Tre recenti sentenze della Suprema Corte, depositate nell'ottobre 2018, le prime due della V Sezione Penale e la terza della Sezione Tributaria Civile, delineano, finalmente, un quadro giurisprudenziale sufficientemente stabile, fornendo, agli interpreti, importanti coordinate per orientarsi nel complicato sistema dei rapporti tra reato e illecito amministrativo nella materia degli abusi di mercato, nella quale ogni certezza era venuta obiettivamente a mancare a seguito della citata sentenza nel caso Grande Stevens c. Italia.

Tuttavia, se il consolidarsi di un orientamento di legittimità costituisce, innegabilmente, un valore apprezzabile, resta l'amarezza per la perdurante assenza, in questa materia, di una sempre auspicata e auspicabile disciplina positiva dei rapporti tra illecito penale e amministrativo. Si registra, al riguardo, un'altra occasione persa, da parte del legislatore interno, che, anche con il recentissimo D. L.vo n. 107/18⁴, ha abdicato al compito – per la verità non facile – di distinguere i casi più gravi di *insider trading* e manipolazione del mercato, da assoggettare a sanzione penale, rispetto a quelli meno gravi, cui applicare la sanzione amministrativa. È agevole notare che le novellate fattispecie d'illecito amministrativo – sia in materia di *insider trading* che di manipolazione del mercato – così come previste dal D. L.vo n. 107/2018, mediante rinvio agli artt. 14 e 15 del Regolamento UE n. 596/14 (che a loro volta rinviano per la descrizione delle condotte vietate ai precedenti articoli artt. 7 e ss. stesso Regolamento)⁵,

² Corte EDU, sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens c. Italia*, in questa *Rivista*, 9 marzo 2014, con nota di 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](#).

³ Sia consentito il riferimento a E. FUSCO, [La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna](#), in questa *Rivista*, 23 dicembre 2016.

⁴ Per un commento a caldo sulla novella cfr. F. MUCCIARELLI, [Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina](#), in questa *Rivista*, 10 ottobre 2018.

⁵ Il novellato art. 187 *bis* TUF recita: «Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 del regolamento (UE) n. 596/2014».

Il novellato art. 187 *ter* TUF recita: «Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione



1/2019

descrivono condotte che possono certamente integrare anche le fattispecie penali di cui agli artt. 184 e 185 TUF⁶.

Ma se il 2016 può a ragione ritenersi l'anno in cui si è registrato il *revirement* in tema di *ne bis in idem*, il 2018 è l'anno in cui non solo ha trovato stabilità il nuovo orientamento, con le pronunce della Suprema Corte di Cassazione sulle quali occorre soffermarsi, ma è anche l'anno in cui si è registrato un altro importante *revirement*: il Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione, con il decreto n. 532/18 del 22.10.18, ha affermato – rivedendo l'orientamento precedentemente seguito dall'Ufficio – la competenza a procedere, in relazione al delitto di manipolazione informativa, della Procura della Repubblica di Milano, in ragione dell'attribuzione a Borsa Italiana spa (con sede a Milano) della gestione dei comunicati delle società emittenti, notoriamente diffusi attraverso il sistema telematico denominato NIS (Network Information System).

Ciò colloca gli Uffici Giudiziari di Milano – già artefici di una ricca produzione giurisprudenziale – in una posizione di assoluta centralità nella materia degli abusi di mercato.

Tuttavia, anche rispetto alla *vexata quaestio* della competenza territoriale è auspicata e auspicabile una disciplina positiva più chiara, che eviti il rischio di invalidare, all'ultimo momento, un *iter* processuale, che è, usualmente, lungo e complesso nella materia del *market abuse*.

Andiamo con ordine.

2. Cenni all'evoluzione della giurisprudenza espressa dalle Corti di Strasburgo e Lussemburgo.

È necessario prendere le mosse, pur limitandosi a fornire un quadro di sintesi, dalla giurisprudenza eurounitaria ed, in particolare dalla citata sentenza nel caso Grande Stevens c. Italia, con la quale la Corte Edu, partendo dal concetto di "accuse in materia penale", affermato nello storico caso Engel del 1976⁷, era giunta a ritenere che la sanzione prevista dall'art. 187 ter TUF aveva natura penale sostanziale e che il sistema italiano del doppio binario in materia di manipolazione del mercato violava il divieto di *bis in idem*

amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di manipolazione del mercato di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 596/2014».

⁶ Si pensi, a titolo esemplificativo, alla condotta descritta dall'art. 12 Regolamento 596/2014 integrante l'illecito amministrativo di cui all'art. 187 ter TUF, ma suscettibile d'integrare anche il delitto di cui all'art. 185 TUF *sub specie* di manipolazione informativa, di colui che diffonde «informazioni tramite i mezzi di informazione, compreso Internet, o tramite ogni altro mezzo, che forniscano, o siano idonee a fornire, indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni o che fissino, o che è probabile che fissino, il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari o di contratti a pronti su merci collegati o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni a un livello anormale o artificiale, compresa la diffusione di voci, quando la persona che ha proceduto alla diffusione sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti»

⁷ Corte E.D.U., Grande Camera, sent. 8 giugno 1976, *Engel e altri c. Paesi Bassi*, in www.hudoc.echr.coe.int.

ex art. 4 prot. 7 CEDU⁸, sostanziale e processuale, precludendo tanto l'irrogazione di una doppia pena/sanzione, quanto la celebrazione di un doppio procedimento per quella stessa materia sostanzialmente penale.

A tale conclusione si era, successivamente, uniformata la giurisprudenza sovranazionale, fino a che, pronunciandosi sul c.d. doppio binario norvegese in materia tributaria, la Grande Camera ha affermato che la duplicazione della risposta sanzionatoria all'*idem factum*, non viola necessariamente il divieto convenzionale e può anzi costituire una risposta sostanzialmente unitaria con riguardo ad aspetti diversi della medesima condotta, a condizione che esista tra i due procedimenti, penale e amministrativo, una "*sufficient close connection in substance and time*".

Nella decisione del caso A e B c. Norvegia, ampiamente commentata anche su questa rivista⁹, i giudici della *Grande Chambre* indicano i criteri da seguire per verificare la sussistenza o meno di una tale connessione sostanziale e temporale tra i due procedimenti: *i differenti scopi dei due procedimenti; la prevedibilità del doppio giudizio; una raccolta delle prove il più possibile scevra da duplicazioni; un trattamento sanzionatorio complessivo non sproporzionato; l'assenza di un perdurante e irragionevole stato d'incertezza processuale, comunque compatibile anche con l'instaurazione di un secondo procedimento una volta concluso il primo.*

Si tratta, all'evidenza, di criteri elastici, che possono essere agevolmente riscontrati nella materia del *market abuse*, per di più caratterizzata da un dialogo costante tra i due versanti, penale e amministrativo, tanto nella fase delle indagini, quanto in quella processuale, e contraddistinta da una costante osmosi probatoria tra il procedimento amministrativo, originato dall'attività istruttoria della CONSOB, e quello penale, di regola aperto a seguito di segnalazione da parte della stessa Autorità di Vigilanza.

In aggiunta, i rapporti tra la CONSOB e l'A.G. sono espressamente disciplinati dagli artt. 187 *decies* e ss TUF e nulla vieta alle Autorità – ed è anzi un'evenienza auspicabile – di disciplinare in dettaglio tale interazione, anche attraverso protocolli di collaborazione¹⁰.

⁸ «Nessuno può essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva conformemente alla legge e alla procedura penale di tale Stato» (art. 4, Protocollo 7, Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà Fondamentali, in www.hudoc.echr.coe.int)

⁹ Si veda, per esempio, F. VIGANÒ, *La Grande Camera*, cit.; E. FUSCO, *La tutela del mercato*, cit., p. 7 ss.; P. FIMIANI, *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della corte E.D.U., Grande Camera, 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia*, in questa *Rivista*, fasc. 2/2017, p. 6 ss.; con riferimento all'applicazione dei suddetti principi nei confronti di un detenuto sottoposto contemporaneamente a procedimento disciplinare e a procedimento penale, E. ZUFFADA, *La Corte di Cassazione alle prese con i principi stabiliti dalla Corte europea in materia di ne bis in idem in relazione al "doppio binario" sanzione penale – sanzione disciplinare (penitenziaria)*, in questa *Rivista*, fasc. 4/2017, p. 296 ss.

¹⁰ Sin dal dicembre 2012, la Procura di Milano e la CONSOB hanno sottoscritto un protocollo di collaborazione che onera, reciprocamente, le parti a comunicare l'avvio di istruttorie in materia di abusi di mercato e a trasmettere gli atti istruttori svolti, con i relativi compendi documentali, nonché gli esiti delle attività istruttorie autonomamente esperite; si prevede, inoltre, la possibilità di effettuare attività di accertamento in modo congiunto o in via autonoma e la possibilità che la Procura della Repubblica

Dunque, salvo casi eccezionali, facendo corretta applicazione dei “criteri di collegamento”, è ravvisabile, nella materia degli abusi di mercato, quella sussistenza della “*close connection in substance and time*”, che la Corte Edu ha indicato quale argine sufficiente, sotto il profilo del *bis in idem*, a tutelare l’imputato da una risposta repressiva non equilibrata e come tale in violazione del divieto convenzionale espresso dall’art. 4 Prot. 7. Conseguentemente, il *thema decidendum*, demandato ai Giudici Nazionali, è (solo) quello della proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo irrogabile nel caso concreto.

In conformità alla giurisprudenza CEDU, si è espressa anche la Corte di Giustizia della UE con le sentenze Menci, Puma e Garlsson Real Estate¹¹; quest’ultima, pronunciata proprio in materia di *market abuse*, ha affermato la compatibilità del doppio binario sanzionatorio col divieto del doppio giudizio, sancito dall’art. 50 CDFUE¹², a condizione, però, che sia rispettato il principio di proporzionalità delle sanzioni previsto, dall’articolo 49, par. 3 della Carta¹³, in modo che il trattamento complessivo non ecceda la gravità del reato¹⁴.

Invero, nel nostro sistema, sin dall’introduzione del doppio binario è stato espressamente previsto, all’art. 187 *terdecies* TUF, il «principio della computabilità»¹⁵ delle sanzioni amministrative e penali.

La Corte di Lussemburgo, nella sentenza Garlsson, ha, tuttavia, valutato con sfiducia la norma interna, dettata dall’art. 187 *terdecies* TUF nella formulazione allora in vigore, in quanto limitata alla compensazione delle sole pene/sanzioni pecuniarie, e come tale insufficiente a regolare il cumulo sanzionatorio, e ha di conseguenza indicato, come possibile soluzione per attenuare il trattamento sanzionatorio complessivo, quella della prevalenza ed esaustività della sanzione irrogata in esito al procedimento penale¹⁶.

L’art. 187 *terdecies* TUF è stato, da ultimo, modificato dal D. L.vo n. 107/2018, e, nell’attuale formulazione, prevede che *a) l’autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell’irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già*

richieda a CONSOB l’analisi su specifici aspetti economico-finanziari, che altrimenti comporterebbe il conferimento di consulenze tecniche; in ultimo, sono previsti incontri periodici e di studio tra le due Autorità.

¹¹ V. rispettivamente Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-524/15, Menci; C-537/16, Garlsson Real Estate e a.; C-596/16 e C-597/16, Di Puma e Zecca, tutte disponibili in questa *Rivista*, 21 marzo 2018, con nota di A. GALLUCCIO, [La Grande Sezione della Corte di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di bis in idem](#) (fasc. 3/2018, p. 286 ss.).

¹² «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» (in www.europarl.europa.eu).

¹³ «Le pene inflitte non devono essere sproporzionate rispetto al reato» (*ibidem*).

¹⁴ Per tutti, si v. A. GALLUCCIO, [La Grande Sezione della Corte di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di bis in idem](#), cit., p. 286 ss.

¹⁵ La definizione è di A. ALESSANDRI, in *Attività e responsabilità penali*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2005, p. 555.

¹⁶ La Corte di Lussemburgo così si esprime, al § 57: «Tuttavia va sottolineato che, nel caso in cui sia stata pronunciata una condanna penale in forza dell’articolo 185 del TUF al termine di un procedimento penale, la celebrazione del procedimento riguardante la sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale eccede quanto è strettamente necessario per il conseguimento dell’obiettivo di cui al punto 46 della presente sentenza, qualora tale condanna penale sia idonea a reprimere l’infrazione commessa in modo efficace, proporzionato e dissuasivo» (Corte di Giustizia U.E., Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-537/16, [Garlsson Real Estate e a.](#)).



1/2019

irrogate; b) l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione pecuniaria amministrativa è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria.

Innegabile è il miglioramento, posto che, nella previgente versione, l'art. 187 *terdecies* TUF limitava il suo ambito all'esazione delle sole sanzioni pecuniarie. Ma, in assenza di espliciti parametri normativi, è incerta la rilevanza da attribuirsi alle *misure punitive già irrogate* rispetto a quelle che l'Autorità giudiziaria o la CONSOB dovrà ancora applicare, intervenendo in seconda battuta¹⁷.

In altri termini, fino a che punto il Giudice – posto che, di norma, il procedimento amministrativo precede quello giurisdizionale – può spingersi?

Sarà sicuramente interessante leggere le motivazioni, ancora inedite, di una recente pronuncia della Terza Sezione Penale del Tribunale di Milano, con la quale è stata applicata, per il delitto di manipolazione del mercato (che prescrive anche la pena pecuniaria), la sola pena detentiva, atteso che agli imputati era stata già irrogata, da CONSOB, la sanzione pecuniaria e confiscato il profitto.

3. Le sentenze Franconi e Chiarion Casoni della V Sezione Penale.

Nell'alveo della giurisprudenza eurounitaria conforme alla sentenza della Grande Camera nel caso A e B c. Norvegia, si inseriscono due recenti sentenze emesse dalla V Sezione della Corte di Cassazione in materia di *market abuse*.

Gli imputati, dopo essere stati definitivamente sanzionati per la commissione degli illeciti amministrativi, segnatamente, quello previsto dall'art. 187 *bis* TUF (caso Chiarion Casoni¹⁸) e quello previsto dall'art. 187 *ter* TUF (caso Franconi¹⁹), sono stati condannati dal Tribunale e dalla Corte d'Appello di Milano per i corrispondenti delitti di cui agli artt. 184 e 185 TUF.

Tra i motivi dei ricorsi, in entrambi i giudizi di legittimità, è stata dedotta la violazione del principio del *ne bis in idem* in relazione agli artt. 649 c.p.p., 4 par. 1 del protocollo 7 CEDU, 50 CDFUE.

Nel ripercorrere l'evoluzione giurisprudenziale eurounitaria, i Giudici della V Sezione della Suprema Corte di Cassazione, in entrambe le sentenze, muovono dalla nozione di "*illecito amministrativo di natura sostanzialmente penale*", affermando che trattasi ormai di *diritto vivente*.

La sentenza "Franconi" si snoda, quindi, attraverso i seguenti passaggi motivazionali: i) richiama la sentenza A e B c. Norvegia e si sofferma sui criteri espressi dalla Corte Edu per orientare i Giudici nazionali, valorizzando la centralità del criterio

¹⁷ Per dei rilievi critici sull'art. 187 *terdecies* TUF e sull'eccessiva latitudine del compito demandato al giudice, si rinvia a F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato*, cit., p. 6 ss. e 21.

¹⁸ Cass., Sez. V, 31 ottobre 2018, n. 49869, in *Guida dir.*, 2018, fasc. 47, p. 27 ss. ([link](#)).

¹⁹ Cass., Sez. V, sent. 16 luglio 2018, n. 45829, in questa *Rivista*, 17 ottobre 2018, 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](#).

della proporzionalità; *ii*) richiama le decisioni della Corte di Giustizia UE del marzo 2018 ed, in particolare, la sentenza *Garlsson Real Estate*, che muove rilievi critici, cui si è già fatto cenno, all'art. 187 *terdecies* TUF nella previgente formulazione; *iii*) richiama, infine, le numerose pronunce di legittimità che si sono uniformate ai principi di diritto fissati da A e B c. Norvegia²⁰.

La sentenza *Charion Casoni* muove dalla pronuncia della Corte Costituzionale in materia di *market abuse* (sentenza n.102 del 2016), con la quale era stato sollecitato, invano, l'intervento del Legislatore per *porre rimedio alle frizioni che l'attuale assetto normativo genera tra l'ordinamento nazionale e la CEDU*, ed evidenzia il *fil rouge* che lega le decisioni delle Corti europee favorevoli al doppio binario, purché sia rispettato il canone della proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato²¹.

Di estremo interesse, per l'interprete, risulta la chiara indicazione, contenuta nella sentenza *Charion Casoni*, in ordine alla prevalenza del processo penale e della pena irrogata al termine di tale processo, onde adeguare il trattamento sanzionatorio complessivo al caso concreto, anche disapplicando le norme interne sanzionatrici formalmente amministrative. Significativamente la Corte di Cassazione indica come

²⁰ Con riferimento a questo specifico aspetto, si legge nella sentenza in esame: (...) *la Terza Sezione – con sentenza n. 6993 del 22.9.2017 (Servello, Rv. 272588) – ha affermato il principio che non sussiste la violazione del "ne bis in idem" convenzionale nel caso della irrogazione definitiva di una sanzione formalmente amministrativa, della quale venga riconosciuta la natura sostanzialmente penale, ai sensi dell'art. 4 Protocollo n. 7 CEDU, come interpretato dalla Corte Europea dei diritti dell'uomo nelle cause Grande Stevens e altri contro Italia del 4 marzo 2014, e Nykanen contro Finlandia del 20 maggio 2014, per il medesimo fatto per il quale vi sia stata condanna a sanzione penale, quando tra il procedimento amministrativo e quello penale sussista una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta, tale che le due sanzioni siano parte di un unico sistema, secondo il criterio dettato dalla suddetta Corte nella decisione A. e B. contro Norvegia del 15 novembre 2016.*

Le pronunzie della Quarta Sezione (Sentenza n. 12267 del 13/02/2018, Rv. 272533) e della Seconda Sezione (Sentenza n. 9184 del 15/12/2016, Rv. 269237), che si sono riferite specificamente alla norma processuale ex art. 649 c.p.p., hanno declinato il divieto di preclusione all'esercizio dell'azione penale, quale conseguenza della già avvenuta irrogazione, per lo stesso fatto, di una sanzione amministrativa ma formalmente "penale", ai sensi dell'art. 4 n. 7 protocollo CEDU – come interpretato dalla sentenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo nella causa A e B. contro Norvegia del 15 novembre 2016 – secondo il diverso concetto di complementarità delle sanzioni, in quanto dirette al soddisfacimento di finalità sociali differenti, e determinanti l'inflizione di una sanzione penale "integrata", che sia prevedibile e, in concreto, complessivamente proporzionata al disvalore del fatto.

²¹ Si legge, in particolare, nella sentenza in esame: (...) *nella verifica della compatibilità con il principio del ne bis in idem del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato all'autore dell'abuso di mercato, il giudice comune deve valutare la proporzionalità del cumulo sanzionatorio rispetto al disvalore del fatto, da apprezzarsi con riferimento agli aspetti propri di entrambi gli illeciti (quello penale e quello "formalmente" amministrativo) e, in particolare, agli interessi generali sottesi alla disciplina degli abusi di mercato (anche sotto il profilo dell'incidenza del fatto sull'integrità dei mercati finanziari e sulla fiducia del pubblico negli strumenti finanziari), tenendo conto, con riguardo alla pena della multa, del meccanismo "compensativo" di cui all'art. 187-terdecies TUF; qualora detta valutazione dovesse condurre a ritenere il complessivo trattamento sanzionatorio lesivo della garanzia del ne bis in idem, nei termini sopra diffusamente richiamati, il giudice nazionale dovrà dare applicazione diretta al principio garantito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, disapplicando, se necessario e, naturalmente, solo in mitius, le norme che definiscono il trattamento sanzionatorio.*

ipotesi del tutto eccezionale quella alternativa della disapplicazione della norma penale²².

4. La Sentenza Garlsson/Ricucci della Sezione Tributaria Civile della Suprema Corte.

Il caso deciso dalla sentenza Garlsson/Ricucci²³ presenta significative peculiarità rispetto ai casi decisi dalle sentenze della V Sezione Penale appena commentate.

La Suprema Corte è stata chiamata a pronunciarsi sul tema del *bis in idem* in presenza di una sentenza di patteggiamento definitiva del Tribunale di Roma risalente al 2008 a carico della persona fisica, per il delitto di cui all'art. 185 TUF, e a carico delle società Garlsson Real Estate SA e Magiste International SA, per l'illecito amministrativo di cui all'art. 25 *sexies* D. Lgs n. 231/2001.

Parallelamente, erano state irrogate da CONSOB, ai medesimi soggetti, significative sanzioni pecuniarie, rispettivamente, per l'illecito amministrativo di cui all'art. 187 *ter* TUF, ascritto alla persona fisica e per l'illecito amministrativo di cui all'art. 187 *quinquies*, in relazione all'art. 187 *ter*, ascritto alla persona giuridica, sanzioni parzialmente ridotte dalla Corte d'Appello di Roma.

Soltanto nel 2015 il procedimento è approdato in Cassazione, che ha, prima, sollevato questione di legittimità costituzionale, decisa dalla Corte con la già citata sentenza n. 102/2016, e, successivamente, disposto rinvio pregiudiziale *ex art.* 267 TFUE

²² Si legge, in particolare, nella sentenza: "Come si è detto, in caso di valutazione di incompatibilità del complessivo trattamento sanzionatorio con la garanzia del *ne bis in idem*, il giudice dovrà dar corso all'applicazione diretta del principio garantito dall'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, disapplicando le norme interne che definiscono il trattamento sanzionatorio.

Disapplicazione, questa, che potrà investire in toto la norma relativa alla sanzione non ancora divenuta irrevocabile solo quando la "prima" sanzione sia, da sola, proporzionata al disvalore del fatto, avuto riguardo anche agli aspetti propri della "seconda" sanzione e agli interessi generali sottesi alla disciplina degli abusi di mercato. Solo in presenza di una sanzione irrevocabile idonea, da sola, ad "assorbire" il complessivo disvalore del fatto, dunque, il giudice comune dovrà disapplicare in toto la norma che commina la sanzione non ancora irrevocabile, così escludendone l'applicazione. Si tratta, all'evidenza, di ipotesi, che, considerata la già evidenziata estraneità della sanzione irrogata dall'autorità amministrativa al nucleo più incisivo del diritto sanzionatorio, rappresentato dal diritto penale, sono potenzialmente suscettibili di venire in rilievo nel caso in cui la valutazione circa la violazione del *ne bis in idem* riguardi la sanzione amministrativa, essendo già divenuta irrevocabile quella penale (ossia nel caso preso in considerazione dalla sentenza Garlsson Real Estate): sanzione penale, evidentemente, determinata in termini di particolare severità rispetto al disvalore complessivo del fatto.

Nel caso opposto in cui (come nella fattispecie di cui al presente procedimento) la sanzione divenuta irrevocabile sia quella irrogata da Consob, la disapplicazione in toto della norma sanzionatoria penale può venire in rilievo in ipotesi del tutto eccezionali, in cui la sanzione amministrativa – evidentemente attestata sui massimi edittali in rapporto ad un fatto di gravità, sotto il profilo penale, affatto contenuta – risponda, da sola, al canone della proporzionalità nelle diverse componenti riconducibili ai due illeciti.

Fuori dall'ipotesi del tutto eccezionale appena richiamata, l'accertamento dell'incompatibilità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato rispetto alla garanzia del *ne bis in idem* comporta, nel caso di sanzione amministrativa già divenuta irrevocabile, esclusivamente la rideterminazione delle sanzioni penali attraverso la disapplicazione in mitius della norma che commina dette sanzioni – non già in toto, ma – solo nel minimo edittale e con i limiti che saranno subito di seguito messi in luce."

²³ Cass. civ., Sez. trib., sent. 30 ottobre 2018, n. 27564 ([link](#)).

avanti alla Corte di Giustizia, la quale, con la sentenza del marzo 2018, dianzi richiamata, ha affermato:

– che il divieto di *bis in idem* convenzionale osta a un nuovo processo nei confronti dell'imputato già condannato in via definitiva per il delitto corrispondente soltanto se l'intervenuta condanna è *"idonea a reprimere tale reato in maniera efficace, proporzionata e dissuasiva"*;

– che il principio del *ne bis in idem* convenzionale è direttamente applicabile da parte del Giudice nazionale.

La Corte di Cassazione, ricordando l'evoluzione della giurisprudenza della CEDU e, soprattutto della Corte di Giustizia, sottolinea, la rilevanza della direttiva n. 2014/57/UE, anche per aver capovolto *"i rapporti tra sanzioni penali e amministrative per gli abusi di mercato, privilegiando le prime rispetto alle seconde"*. E, con riferimento al giudizio di proporzionalità e adeguatezza delle sanzioni, si chiede se la pena da prendere in considerazione sia quella astrattamente prevista dalla norma ovvero quella in concreto applicata, pervenendo all'articolata conclusione che deve considerarsi la pena in astratto irrogabile, per affermarne il carattere penale, ma deve considerarsi la pena in concreto comminata, ai fini del giudizio – definito di *"secondo livello operativo"* – di proporzionalità ed adeguatezza.

Nel caso concreto portato al vaglio dei giudici di legittimità, in cui erano state sanzionate persona fisica e persone giuridiche alla prima riferibili, la Corte di Cassazione ha dovuto affrontare la questione dell'applicabilità del *ne bis in idem* convenzionale anche sotto l'ulteriore aspetto della prospettabile *"duplicazione"* delle sanzioni applicate a soggetti (persona fisica e persone giuridiche) facenti capo al medesimo centro di interessi.

La soluzione adottata dalla Corte si fonda sull'assunto che *"l'art. 50 della Carta, presuppone in primo luogo che sia la stessa persona ad essere oggetto delle sanzioni o dei procedimenti penali di cui trattasi"*²⁴. Una conclusione che potrebbe apparire del tutto

²⁴ Si legge, in particolare, nella sentenza in esame: *"Va preliminarmente rilevato che – in forza della sentenza Garlsson – è possibile, senza che possa essere ravvisata violazione del divieto del ne bis in idem, la configurabilità di sanzioni diverse, per i medesimi fatti, nei confronti di soggetti giuridici diversi (come, nel caso di specie, la persona fisica – il sig. R. – e una persona giuridica – la Garlsson Real Estate SA e la Magiste International).*

Tale principio trova, inoltre, conferma nella sentenza della CGUE, 5 aprile 2017, Orsi e Baldetti contro Italia, in C-217/15 e C-350/15 in cui si è osservato che l'applicazione del principio del ne bis in idem, sancito dall'art. 50 della Carta, presuppone in primo luogo che sia la stessa persona ad essere oggetto delle sanzioni o dei procedimenti penali di cui trattasi. Ciò emerge sia dalla formulazione stessa dell'articolo ("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"), sia dalle spiegazioni relative alla Carta dei diritti fondamentali (GU 2007, C 303, pag. 17), che devono essere prese in considerazione per l'interpretazione della stessa. Nella pronuncia Orsi e Baldetti contro Italia la Corte GCEU afferma che l'art. 50 della Carta deve essere interpretato nel senso che non osta ad una normativa nazionale, come quella di cui ai procedimenti principali, che consente di avviare procedimenti penali per omesso versamento dell'IVA dopo l'irrogazione di una sanzione tributaria definitiva per i medesimi fatti, qualora tale sanzione sia stata inflitta ad una società dotata di personalità giuridica, mentre detti procedimenti penali sono stati avviati nei confronti di una persona fisica. (...).

Anche in base alla giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo, il fatto di infliggere sia sanzioni tributarie (a cui vanno parificate quelle più propriamente amministrative) che sanzioni penali non costituisce una violazione dell'art. 4 del protocollo n. 7 CEDU, qualora le sanzioni di cui trattasi riguardino persone, fisiche o giuridiche,

scontata, se non obbligata, stante la soggettività giuridica riconosciuta agli enti rispetto alla persona fisica, e il superamento del principio “*societas delinquere non potest*” con il D. Lgs n. 231/2001.

Il tema, tuttavia, ha impegnato più volte le Corti sovranazionali chiamate a valutare la “ragionevolezza” di quei sistemi giuridici nei quali la risposta sanzionatoria, rispetto allo stesso fatto storico, diversamente ascritto alla persona fisica e all’ente alla stessa riferibile, può raggiungere particolare afflittività attraverso la duplicazione o triplicazione di multe, sanzioni e pene pecuniarie, tutte a carico del medesimo “centro economico d’interessi”.

A ben vedere, siffatta stratificazione di procedimenti e sanzioni costituisce l’inevitabile conseguenza del “privilegio della responsabilità limitata” al patrimonio dell’ente, dotato di personalità giuridica, che consente di separare le sorti economiche dell’imprenditore-persona fisica e dell’imprenditore-società commerciale.

La sentenza in rassegna affronta la questione in esame anche alla luce del novellato art. 187 *terdecies* TUF, avvalorando un’interpretazione estensiva di tale norma, nel senso, cioè, che il vigente meccanismo di compensazione sarebbe applicabile anche alle sanzioni/pene pecuniarie irrogate, a diverso titolo, a soggetti diversi ma in relazione al medesimo fatto storico. Tale interpretazione dell’art. 187 *terdecies* TUF sarebbe, però, in contrasto – sostiene la Corte di Cassazione – con i principi della CGUE e finirebbe con l’agevolare condotte elusive attraverso la *comminatoria di pene nei confronti di persone fisiche che potrebbero essere adoperate come schermo (c.d. teste di legno) per salvaguardare il patrimonio di società o viceversa*²⁵.

Nella sentenza si ricorda, anche, che la Corte di Giustizia, con la pronuncia *Garlsson*, ha statuito che “una limitazione del principio del *bis in idem* garantito dall’articolo 50 della Carta può essere giustificata sulla base dell’art. 52 paragrafo 1, della medesima” e che “sussistono, quindi, due diversi livelli di tutela del divieto del *bis in idem* a livello unionale; il principio generale è individuabile nell’art. 50 della CDF”, rispetto al quale limitazioni sono previste dall’art. 52 della Carta, a condizione, però, che sia comunque salvaguardato il canone della proporzionalità e le limitazioni “rispondano effettivamente a finalità d’interesse generale riconosciute dall’Unione o all’esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui”²⁶.

Nelle conclusioni, la Cassazione, affermando, nel caso di specie, l’esistenza di una sufficiente connessione tra il procedimento penale e amministrativo – parallelamente avviati – demanda alla Corte d’Appello di Roma la valutazione “della doppia sanzione inflitta”, riconoscendo al giudice del rinvio “la possibilità, essendo ormai passata in giudicato la condanna penale, che la sanzione amministrativa, oltre a potere essere annullata o confermata, possa essere ridotta al fine di ricondurre la condanna complessivamente

giuridicamente distinte (Corte EDU, 20 maggio 2014, *Pirttitnd c. Finlandia*, par. 51). La Corte ha, quindi, dichiarato che *Part. 50 della Carta deve essere interpretato nel senso che non osta ad una normativa nazionale, come quella di cui ai procedimenti principali, che consente di avviare procedimenti penali per omesso versamento dell’IVA dopo l’irrogazione di una sanzione tributaria definitiva per i medesimi fatti, qualora tale sanzione sia stata inflitta ad una società dotata di personalità giuridica, mentre i procedimenti penali sono stati avviati nei confronti di una persona fisica.*

²⁵ Cfr. §18.

²⁶ Cfr. §20.



1/2019

valutata (sanzione detentiva e amministrativa) nei limiti della efficacia, proporzionalità e dissuasività”.

5. Il decreto della Procura Generale presso la Corte di Cassazione sulla competenza territoriale per il delitto di cui all’art. 185 TUF.

Come anticipato in premessa, l’*enforcement* in materia di *market abuse*, e, in particolare, in relazione al delitto di manipolazione del mercato, è stata storicamente appannaggio degli Uffici Giudiziari milanesi, per via di una consolidata interpretazione giurisprudenziale, secondo cui – semplificando – le condotte di aggioaggio manipolativo si consumano nel luogo dove si formano i prezzi dei titoli oggetto di manipolazione²⁷, cioè presso la Borsa Valori, che ha sede in Milano, le condotte di aggioaggio informativo, nel luogo in cui vengono diffusi i comunicati *price sensitive* attraverso il sistema NIS gestito da Borsa Italiana spa, parimenti in Milano.

Anche a fronte di una giurisprudenza di legittimità e di merito consolidate, mancano, nella materia del *market abuse*, indici certi per individuare *tempus et locus commissi delicti* e, quindi, il Pubblico Ministero legittimato a procedere.

Ne è icastica dimostrazione la questione risolta con il citato decreto n. 532/18 del Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione, emesso, lo scorso mese di ottobre, nel caso Fondiaria Sai, riguardante una fattispecie di manipolazione informativa connessa alla diffusione al pubblico dei bilanci di Fondiaria Sai spa, in ipotesi d’accusa affetti da falsità *price sensitive* rispetto al corso del titolo azionario. Le difese, in fase di conclusione delle indagini preliminari, hanno investito il Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione del contrasto di competenza (*ex art. 54 quater c.p.p.*), sorto a seguito del rigetto, da parte del Procuratore di Torino, delle loro richieste di trasferimento degli atti presso altri Uffici. Il Procuratore di Torino, nel respingere tali richieste, aveva, in particolare, sostenuto, che, ai fini dell’individuazione del *locus commissi delicti*, occorreva

²⁷ La questione è stata affrontata da ultimo nella stessa sentenza Franconi che, sul punto, ha così motivato: “il Collegio ritiene di aderire all’orientamento di gran lunga prevalente, secondo il quale il reato si consuma nel luogo in cui le operazioni di compravendita degli strumenti finanziari si sono perfezionate (si vedano anche Sez. 5, n. 28932 del 04/05/2011, Tanzi e altri, Rv. 253755; Sez. 5, n. 40393 del 20/06/2012, Pm in proc. Gabetti e altri, Rv. 253361). Correttamente, quindi, la sentenza impugnata, in armonia con i principi elaborati da questa Corte, ha iniziato la sua argomentazione sul tema della competenza dalla natura di reato di pericolo concreto ed ha osservato che esso si consuma nel tempo e nel luogo in cui assume effettività, quale conseguenza della condotta, la rilevante possibilità del verificarsi della sensibile variazione del prezzo, senza che sia necessario che l’evento cioè l’alterazione – si verifichi. In coerenza con tale premessa è stato ritenuto che il luogo del commesso reato coincida con il luogo in cui avviene l’abbinamento delle proposte di negoziazione e di vendita, cioè nel luogo dove la transazione si concretizza; in questo momento contestualmente è fissato il prezzo della transazione che è comunicato agli operatori ed al pubblico, diventando un dato idoneo ad influenzare il prezzo di mercato. Dunque la condotta delittuosa del manipolatore che opera sul mercato regolamentato diviene oggettivamente percepibile ed è in grado di esplicare la propria capacità decettiva solo quando si manifesta sul mercato stesso ed è in questo luogo virtuale che si consuma il reato e, quindi, nel luogo fisico in cui ha sede la società di gestione del mercato, Borsa Italiana, cioè Milano”.



1/2019

farsi riferimento al luogo in cui era stata decisa la diffusione dei dati economici *price sensitive* e che tale decisione era stata assunta a Torino.

Nell'articolato provvedimento in esame²⁸, è ampiamente richiamato il decreto n. 144 del 2006 della Procura Generale della Cassazione, nel caso IFIL-EXOR, in cui si afferma che *“il luogo di commissione del delitto di manipolazione del mercato realizzato mediante le comunicazioni diffuse al pubblico di cui all'art. 114 del d.lg. n. 58 del 1998, è da individuarsi in quello di predisposizione ed immissione dei comunicati nel sistema telematico organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.a., trattandosi di reato formale o di mera condotta, sulla consumazione del quale nessuna incidenza ha la circostanza che il pericolo di alterazione del prezzo degli strumenti finanziari debba, per espressa previsione normativa, essere concreto”*.

Da questo orientamento – mai contraddetto dal designatore del pubblico ministero legittimato a procedere – il decreto dello scorso ottobre si discosta nettamente. Le ragioni del *revirement* sono ampiamente illustrate nell'esteso provvedimento, che richiama, diffusamente, le *“convergenti affermazioni della Giurisprudenza della Cassazione, acutamente riprese ed ulteriormente esplicitate dalla dottrina, che consentono di escludere ai fini dell'individuazione del “locus commisi delicti” tutte le fasi precedenti il momento della diffusione della notizia, anche se ne costituiscono il presupposto logico-giuridico ed operativo-gestionale”*²⁹.

Afferma, il Procuratore Generale, che, ai fini della consumazione del reato di aggiotaggio informativo, rileva il momento e il luogo, di diffusione al pubblico (successiva rispetto all'invio) delle informazioni in grado di incidere nel mercato dei titoli.

Tale soluzione è in assoluta coerenza con la natura del reato, che è di mera condotta ma al tempo stesso di pericolo concreto, per la cui integrazione è sufficiente che siano posti in essere comportamenti diretti a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, senza che sia necessario il verificarsi dell'evento, ma è, altresì, necessario, che la comunicazione, perché si realizzi la *“diffusione”*, sia accessibile ad una cerchia indeterminata di soggetti.

Nel commentare il decreto n. 144 del 2006 della Procura Generale della Cassazione, nel caso IFIL-EXOR, autorevole dottrina, sostenendo che *“già sul piano letterale, la nozione di diffusione in sé impedisce di assorbirne il valore descrittivo in condotte (di trasmissione, invio o comunicazione) isolate dall'effettivo contatto dei significati con la sfera di conoscenza comune ad una platea non determinata di persone”*, aveva efficacemente contestato il *“parallelismo”*, delineato nel decreto, con la fattispecie di pornografia infantile (art. 600 *ter* c.p.), evidenziando che *“ben si spiega, nel caso di immissione di materiale pornografico infantile nella rete pubblica di internet la necessità imposta dall'indeterminabilità delle destinazioni e degli accessi che si realizzano in luoghi diversi che la giurisprudenza, ai fini della determinazione della competenza territoriale, abbia riguardo, in applicazione del criterio suppletivo prescritto dal comma 1 dell'art. 9, all'elemento del luogo di digitazione del comando di immissione in rete, laddove invece, nell'ipotesi di manipolazione informativa del mercato mediante le comunicazioni al pubblico prescritte dagli art. art. 114 t.u.f.*

²⁸ Decreto n. 532/18 del Procuratore Generale presso la Suprema Corte di Cassazione, p. 15.

²⁹ Decreto n. 532/18 cit., pag. 22.



1/2019

e 66 Reg. Consob, la diffusione si realizza soltanto in conseguenza della messa a disposizione delle notizie false operata dal loro destinatario istituzionale in direzione del pubblico. (...) Una consumazione possibile soltanto "sul mercato e nel mercato"³⁰.

Una conclusione, oggi, fatta propria – come si è visto – anche dalla Procura Generale, che, nel decreto n. 532/18, testualmente afferma: il "*locus commissi delicti*" deve "*individuarsi a Milano, in quanto luogo dal quale la comunicazione diffusa al mercato divenendo accessibile ad una cerchia indeterminata di soggetti, e quindi, assumendo quella necessaria connotazione di concreto pericolo per gli investitori che il reato intende sanzionare*".

³⁰ G. MELILLO, *Note in tema di competenza territoriale per il delitto di manipolazione del mercato*, in *Cass. pen.*, 2007, p. 2765 e ss.