

Diritto Penale Contemporaneo

RIVISTA TRIMESTRALE

REVISTA TRIMESTRAL DE DERECHO PENAL
A QUARTERLY REVIEW FOR CRIMINAL JUSTICE

DE L'ESPRIT

DES

LOIX

OU DU RAPPORT QUE LES LOIX
DOIVENT AVOIR AVEC LA CONSTITUTION
DE CHAQUE GOUVERNEMENT, LES
MŒURS, LE CLIMAT, LA RELIGION, LE
COMMERCE, &c.

à quoi l'Auteur a ajouté

Des recherches nouvelles sur les Loix Romaines
touchant les Successions, sur les Loix Fran-
çoises, & sur les Féodales.

Nouvelle Edition Revue & Corrigée

TOME SECOND.



A AMSTERDAM,

Chez CHATELAIN.

M. D. C. C. XLIX.

EDITOR-IN-CHIEF

Francesco Viganò

EDITORIAL BOARD

Italy: Gian Luigi Gatta, Antonio Gullo, Guglielmo Leo, Luca Luparia, Francesco Mucciarelli
Spain: Jaime Alonso-Cuevillas, Sergi Cardenal Montraveta, David Carpio Briz, Joan Queralt Jiménez

Chile: Jaime Couso Salas, Mauricio Duce Julio, Héctor Hernández Basualto, Fernando Londoño Martínez

EDITORIAL STAFF

Alberto Aimi, Enrico Andolfatto, Enrico Basile, Carlo Bray, Javier Escobar Veas, Stefano Finocchiaro, Elisabetta Pietrocarlo, Tommaso Trinchera, Stefano Zirulia

EDITORIAL ADVISORY BOARD

Rafael Alcacer Guirao, Alberto Alessandri, Giuseppe Amarelli, Ennio Amodio, Coral Arangüena Fanego, Lorena Bachmaier Winter, Roberto Bartoli, Fabio Basile, Hervé Belluta, Alessandro Bernardi, Carolina Bolea Bardón, David Brunelli, Silvia Buzzelli, Alberto Cadoppi, Pedro Caeiro, Michele Caianiello, Lucio Camaldo, Stefano Canestrari, Francesco Caprioli, Claudia Cárdenas Aravena, Raúl Carnevali, Marta Cartabia, Elena Maria Catalano, Mauro Catenacci, Massimo Ceresa Gastaldo, Mario Chiavario, Mirentxu Corcoy Bidasolo, Cristiano Cupelli, Norberto Javier De La Mata Barranco, Angela Della Bella, Cristina de Maglie, Gian Paolo Demuro, Miguel Díaz y García Conlledo, Ombretta Di Giovine, Emilio Dolcini, Jacobo Dopico Gomez Áller, Patricia Faraldo Cabana, Silvia Fernández Bautista, Javier Gustavo Fernández Terruelo, Marcelo Ferrante, Giovanni Fiandaca, Gabriele Fornasari, Novella Galantini, Percy García Caveró, Loredana Garlati, Mitja Gialuz, Glauco Giostra, Víctor Gómez Martín, José Luis Guzmán Dalbora, Ciro Grandi, Giovanni Grasso, Giulio Illuminati, Roberto E. Kostoris, Máximo Langer, Juan Antonio Lascurain Sánchez, Maria Carmen López Peregrín, Sergio Lorusso, Ezequiel Malarino, Francisco Maldonado Fuentes, Stefano Manacorda, Juan Pablo Mañalich Raffo, Vittorio Manes, Grazia Mannozi, Teresa Manso Porto, Luca Marafioti, Joseph Margulies, Enrico Marzaduri, Luca Maserà, Jean Pierre Matus Acuña, Anna Maria Maugeri, Oliviero Mazza, Iván Meini, Alessandro Melchionda, Chantal Meloni, Melissa Miedico, Vincenzo Militello, Santiago Mir Puig, Fernando Miró Linares, Vincenzo Mongillo, Renzo Orlandi, Francesco Palazzo, Carlenrico Paliero, Michele Papa, Raphaële Parizot, Claudia Pecorella, Marco Pelissero, Lorenzo Picotti, Paolo Pisa, Oreste Pollicino, Domenico Pulitanò, Tommaso Rafaraci, Paolo Renon, Mario Romano, María Ángeles Rueda Martín, Carlo Ruga Riva, Stefano Ruggieri, Francesca Ruggieri, Marco Scoletta, Sergio Seminara, Paola Severino, Nicola Selvaggi, Rosaria Sicurella, Jesús María Silva Sánchez, Carlo Sotis, Giulio Ubertis, Inma Valeije Álvarez, Antonio Vallini, Paolo Veneziani, Costantino Visconti, Javier Willenmann von Bernath, Francesco Zacchè

Editore Associazione "Progetto giustizia penale", via Altaguardia 1, Milano - c.f. 97792250157
ANNO 2018 - CODICE ISSN 2240-7618 - Registrazione presso il Tribunale di Milano, al n. 554 del 18 novembre 2011.
Impaginazione a cura di Chiara Pavesi

Il ruolo dei somministratori di tipicità delle prassi e decisioni amministrative. L'esempio degli abusi di mercato

El rol de los suministradores de tipicidad de las prácticas y decisiones administrativas. El ejemplo de los abusos de mercado

The Role Played by Practices and Administrative Decisions in Shaping Criminal Provisions. The Case of Market Abuse

MARINELLA BOSI

*Dottoranda di ricerca in Diritto penale presso l'Università di Macerata
marinella.bosi@giustizia.it*

ABUSI DI MERCATO

ABUSO DE MERCADO

MARKET ABUSE

ABSTRACTS

Il tema della separazione dei poteri investe anche la tradizionale problematica dell'integrazione tecnica della norma penale. A fronte del classico rapporto tra potere legislativo e potere esecutivo, in cui il primo demanda al secondo di specificare sul piano tecnico gli elementi del precetto, si assiste oggi al ruolo crescente di un'integrazione operata da atti delle *authorities*, delle istituzioni europee e di *soft law*, anche in assenza di un vero e proprio rinvio previsto dalla norma. L'applicazione delle fattispecie di abusi di mercato offrono un esempio di tale fenomeno.

El tema de la separación de poderes también concierne la tradicional problemática de la integración técnica de la norma penal. Frente a la clásica relación entre poder legislativo y poder ejecutivo, en el cual el primero demanda al segundo especificar a nivel técnico los elementos del precepto, hoy es posible apreciar cada vez un mayor rol en el proceso de integración de las autoridades, de las instituciones europeas y del soft law, incluso en ausencia de una verdadera delegación prevista en la norma. La aplicación de los diversos tipos penales de abuso de mercado ofrecen, en opinión de la autora, un ejemplo de tal fenómeno.

The separation of powers involves also the issue of external integration of criminal provisions. With respect to the classical relationship between the legislative and the executive branch, where the former requires the latter to shape some technical profiles of a given criminal provision, a significant role is nowadays played by authorities, EU institutions and soft law instruments, even in the lack of a proper referral by the criminal provision itself. The said phenomenon can be clearly seen in market abuse cases. and legal-corporate framework

SOMMARIO

1. Introduzione. 2. Il ruolo delle autorità amministrative indipendenti. 3. Il ruolo dell'armonizzazione europea delle normative *lato sensu* tecniche. 4. Il ruolo della c.d. *autonormazione*. 5. Conclusioni.

1.

Introduzione.

Il tema della separazione dei poteri nel diritto penale induce a confrontarsi con una problematica classica della materia, ossia quella dell'etero-integrazione della norma legislativa da parte degli atti del potere esecutivo¹.

La dottrina più accorta², tuttavia, riflettendo intorno alle questioni che maggiormente catturano l'interesse del dibattito odierno, ha messo in luce talune tendenze che riguardano la fonte dell'integrazione, sempre più spesso di provenienza non propriamente "esecutiva" (se per tale intendiamo, ragionando appunto nei termini *classici* della separazione di poteri, gli atti di governo di livello sub-legislativo).

Ci sono infatti almeno altri tre protagonisti dell'opera di integrazione della norma penale, che affiancano l'esecutivo nazionale nell'andare a *specificare*, se non – come vedremo – a *sviluppare*, il contenuto del precetto nei settori ad alto tasso di tecnicità.

Questi soggetti sono le *authorities*, i *corpi sociali che si autonormano*, *l'esecutivo europeo*.

Tale tendenza alla proliferazione delle normative di dettaglio che interessano il diritto penale si coglie in più rami della materia, e principalmente in quelli dove già nel diritto extra-penale si assiste a una stratificazione di norme e alla formazione di un diritto complesso.

Basti pensare, per voler fare degli esempi, a quanto avviene nel *diritto penale ambientale*³, dove sia i reati previsti dal T.U.A., sia i c.d. *eco-delitti* codicistici dialogano con obblighi e divieti posti per le attività produttive da fonti dell'Unione Europea, che a loro volta ricevono concretizzazione da documenti (*BREF*) "concertati" tra i diversi *stakeholders* interpellati dalla Commissione sulle tecniche di gestione dell'ambiente⁴; o dove, ad esempio in materia di pesca, si fa sovente ricorso a parametri stabiliti da organizzazioni internazionali⁵. Campo di elezione per lo studio dell'impatto dell'autonormazione in materia penale è la ricostruzione dell'elemento colposo in tema di *responsabilità medica*⁶, che non può ormai prescindere dalla

¹ Sul problema dell'eterointegrazione della norma penale e sui rapporti tra i criteri della *sufficiente specificazione* e della *specificazione tecnica* si rinvia *ex multis* a F. MANTOVANI, *Diritto Penale*, Padova, 2015, pp. 46 ss.; G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Corso di diritto penale*, Milano, 2001, pp. 99 ss.; V. MANES, *Principi costituzionali in materia penale (diritto penale sostanziale). Quaderno predisposto in occasione dell'incontro trilaterale delle Corti costituzionali italiana, spagnola e portoghese. Madrid 13-15 ottobre 2011*, pp. 26 ss.

² Si fa riferimento principalmente alle opere, più volte citate in questo contributo, di C. PIERGALLINI, *Ius sibi imponere: controllo penale mediante autonormazione?* in C.E. PALIERO (a cura di), *La crisi della legalità. Il "sistema vivente" delle fonti penali*, Napoli, 2016, pp. 117 ss.; D. NOTARO, *Autorità indipendenti e norma penale. La crisi del principio di legalità nello stato policentrico*, Torino, 2010; F. D'ALESSANDRO, *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, Torino, 2014.

³ Si rinvia *ex multis* a C. RUGA RIVA, *Diritto penale dell'ambiente*, Torino, 2016, pp. 47 ss.

⁴ Sia consentito il rinvio a M. BOSI, *Le best available techniques nella definizione del fatto tipico e nel giudizio di colpevolezza*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Penale Contemporaneo*, 2018, fasc. 1, pp. 196 ss.

⁵ Sia consentito richiamare in questa sede, a fini esemplificativi, l'argomento ittico, approfondito anni fa con la compagnia e sotto la guida del Prof. Carlo Sotis, e precisamente la norma che all'epoca vietava la pesca di novellame (art. 15 c. 1 lett. c della legge n. 963/1965, poi abrogata dall'art. 27 c. 1 lett. a) del d.lgs. 4/2012) La norma citata prevedeva che: «Al fine di tutelare le risorse biologiche delle acque marine ed assicurare il disciplinato esercizio della pesca, è fatto divieto di (...) c) pescare, detenere, trasportare e commerciare il novellame di qualunque specie vivente marina oppure le specie di cui sia vietata la cattura in qualunque stadio di crescita, senza la preventiva autorizzazione del Ministero della marina mercantile». L'art. 14 c. 1 lett. a) dello stesso testo legislativo rinviava originariamente alla fonte regolamentare per stabilire «norme particolari per la pesca, il trasporto e il commercio del novellame» (*id est*, il d.p.r. 1639/1968); le norme interne di integrazione tuttavia hanno successivamente lasciato il posto a parametri di riferimento stabiliti da regolamenti comunitari, i quali, con specifico riferimento ai tonni rossi, tengono conto del lavoro dell'ICCAT (*International Commission for the Conservation of the Atlantic Tunas*). Per precisione si segnala che la norma del 1965, al momento della sua abrogazione, è stata sostituita dalla contravvenzione dell'art. 7 del d.lgs. 4/2012, e infine trasformata in illecito amministrativo dall'art. 39 della legge n. 154/2016, rimanendo ad oggi presidiato da sanzione penale il divieto di «pescare, detenere, trasbordare, sbarcare, trasportare e commercializzare le specie di cui sia vietata la cattura in qualunque stadio di crescita, in violazione della normativa vigente». Sul tema si rinvia a M. BOSI, C. SOTIS, *Il bizzarro caso dei pesci "in malam partem". Osservazioni in tema di pesca del novellame sui rapporti tra disapplicazione dell'atto amministrativo (di favore) contrario alla legge e non applicazione della norma nazionale (di favore) contrastante con il diritto comunitario*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 6 maggio 2011.

⁶ Tra i numerosi contributi sul punto si rinvia a C. PIERGALLINI, *Colpa (diritto penale)*, in A.A.V.V., *Enciclopedia del diritto*, Annali X, Milano, 2017, pp. 254 ss.; C. CUPELLI, *Lo statuto penale della colpa medica e le incerte novità della legge gelli-bianco*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Penale Contemporaneo*, 2017, fasc. 4, pp. 200 ss., in particolare pp. 204 ss.; M. CAPUTO, *"Filo d'Arianna" o "flauto magico"? Linee guida e checklist nel sistema della responsabilità per colpa medica*, in *Rivista Italiana di diritto e procedura penale*, 2012, pp. 875 ss.

considerazione delle *best practices* e linee guida contenute nei protocolli sanitari. Può altresì richiamarsi, *de jure condendo*, il tentativo di disciplinare l'attività lecita di *lobbying* rispetto al reato di traffico di influenze illecite (art. 346 bis c.p.), che nei disegni di legge pendenti in Parlamento nel corso della scorsa legislatura⁷ vede l'assegnazione di penetranti poteri all'ANAC.

Nondimeno, pur cambiando la "sostanza" dei mezzi di eterointegrazione (atti delle *authorities*, i documenti di *soft law*, atti delegati europei), non cambia la funzione che essi svolgono, vale a dire offrire un'adeguata specificazione degli elementi della norma, così da guidare la discrezionalità del giudice, che si confronta in modo immediato con la disposizione da applicare, e alla quale quale, in assenza dell'opera di specificazione e integrazione, spetterebbe di compiere quelle stesse valutazioni.

Proprio per tale ragione, diviene importante comprendere quando si è davanti a un fenomeno di vera e propria *integrazione*, quando si è in presenza di un'*interpretazione*, e quando le due cose finiscono per sovrapporsi, andando a creare quella che è stata definita un'*integrazione per via giurisprudenziale* (è il caso, come vedremo, degli "altri artifici" nel reato di manipolazione del mercato previsto dall'art. 185 T.U.F.)⁸.

Dovendo selezionare, tra i settori interessati da questi moderni fenomeni di integrazione, un campo del diritto penale a cui circoscrivere la nostra analisi, ci sembra opportuno scegliere il settore degli abusi di mercato, ad alta tecnicizzazione, e nel quale, a ben vedere, lo stesso problema del *ne bis in idem* (o dei plurimi concetti di *ne bis in idem*, come chiarito recentemente⁹), che tanto ha impegnato la dottrina negli ultimi anni - e di cui, chiaramente, non ci occupiamo in questa sede - nasce in fondo dalla sovrapposizione tra il lavoro dei vigilanti del mercato e il lavoro degli organi giudiziari¹⁰.

Come è noto, il settore è stato attraversato negli ultimi anni da plurimi e stratificati aggiornamenti normativi¹¹.

Da ultimo, in tempi recenti, mediante il d.lgs. 107/2018, il legislatore, pur non recependo la direttiva sulle sanzioni penali degli abusi di mercato n. 2014/56 (c.d. MAD 2), ha dettato norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento UE n. 594/2014 (c.d. MAR), già in vigore dal 2016.

La relazione prenderà in considerazione dapprima il ruolo delle *authorities*, quindi quello delle fonti comunitarie, ed infine l'autonormazione.

2.

Il ruolo delle autorità amministrative indipendenti.

Apriamo questa analisi affrontando il ruolo crescente rivestito nella nostra materia dalla produzione normativa e dall'attività di vigilanza svolte dalle autorità amministrative indipendenti, che sono sì autorità amministrative, ma per definizione "indipendenti", cioè esterne al potere esecutivo, al potere politico del Governo.

Il tema, come si è detto, è stato oggetto di ampia riflessione nella dottrina penalistica degli ultimi anni¹², e non possiamo in questa sede che procedere per cenni.

Iniziamo quindi dal dire che le autorità amministrative indipendenti, per l'insieme dei diversi compiti (regolativi, accertativi, sanzionatori) che cumulano su se stesse, interrogano già autonomamente, *anche fuori dal diritto penale*, il problema della separazione dei poteri, tanto che si è a lungo discusso, in passato, circa la *loro effettiva natura amministrativa, piuttosto che para-giurisdizionale*, e circa il bisogno di compensare l'insussistenza di una legittimazione elettorale e democratica dei poteri normativi loro attribuiti con la previsione di meccanismi

⁷ Nella scorsa legislatura: d.d.l. 1782 presentato in data 24.02.2015, Sen. Verducci; d.d.l. 1522 presentato in data 12.06.2014 Sen. Orellana.

⁸ L'espressione è utilizzata da F. CONSULICH, *Manipolazione dei mercati e diritto eurounitario*, in *Le Società*, 2016, p. 211.

⁹ Della ricognizione delle diverse garanzie sostanziali e processuali legate al "*ne bis in idem*" si è occupato recentemente F. MAZZACUVA, *Le pene nascoste. Topografia delle sanzioni punitive e modulazione dello statuto garantistico*, Torino, 2017, in particolare pp. 287 ss. e pp. 313 ss.

¹⁰ V. P. STELLA, *L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, 2008, pp. 1 ss. per un quadro dei rapporti tra attività dei tribunali, degli enti regolatori e delle procure della Repubblica; R. GAROFOLI, *Il bail-in e le implicazioni sulla sicurezza e la tutela anche penale del risparmio*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 08 maggio 2017, p. 71.

¹¹ F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 10 ottobre 2018, pp. 1 ss. ripercorre il travagliato iter di riforma del settore.

¹² Il riferimento è in particolare alle opere di D. NOTARO, *Autorità indipendenti e norma penale. La crisi del principio di legalità nello stato policentrico*, op. cit.; F. D'ALESSANDRO, *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, op. cit.

di partecipazione procedimentale alla loro attività e di sindacato giudiziale sul loro operato¹³.

Con riferimento alla materia degli abusi di mercato, possiamo osservare che le *decisioni amministrative*, che *codificano le prassi* degli operatori di settore, lavorano in due sensi rispetto alla fattispecie penale, ossia “*in entrata*” e “*in uscita*”.

Più precisamente, la selezione di prassi ad opera della CONSOB gioca un ruolo *sia* per riconoscere, da un lato, quali sono i comportamenti penalmente *tipici* (ad esempio, gli artifici manipolativi del mercato ex art. 185 T.U.F.), *sia* per riconoscere, dall'altro lato, quali sono quelli *atipici*, o, secondo altra impostazione dottrinale, *coperti da cause di giustificazione* (ad esempio, le prassi di mercato ammesse ex art. 187 *ter* c. 4 T.U.F. e, a seguito delle modifiche apportate dal d.lgs. 107/2018, ex art- 185 c. 1 *bis* T.U.F.)¹⁴.

Ci occupiamo in questa sede unicamente del primo aspetto, ed in particolare le ricognizioni amministrative delle prassi manipolative, che operano in entrata nella fattispecie penale.

È noto che il reato di manipolazione del mercato (art. 185 T.U.F.), anche nella sua attuale formulazione successiva al decreto legislativo 107/2018, al primo comma punisce la diffusione di notizie false, ovvero il compimento di operazioni simulate o di altri artifici idonei ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari.

Ormai da tempo si è osservato che, nell'economia della fattispecie, gli “altri artifici” dotati di *price sensitivity*, costituiscono un «elemento di chiusura nella determinazione della condotta punibile»¹⁵, di dubbia tassatività¹⁶, tanto che l'interpretazione del concetto di “altri artifici” è suscettibile di letture alternative, ed è controversa, in particolare, la necessità che le condotte artificiose siano, singolarmente considerate, ingannatorie e illecite¹⁷. Caratterizzata (per non dire *affetta*) da tanta elasticità, la clausola “altri artifici” finisce per operare come «un mero recettore»¹⁸ delle pratiche che le autorità regolative del mercato stabiliscono essere manipolative, e decidono di bandire. In questo senso, è stato messo in evidenza come le linee guida del CESR (ente oggi sostituito dall'ESMA) e delle discendenti comunicazioni CONSOB, relative alle individuazioni delle pratiche di manipolazione del mercato e delle operazioni sospette, abbiano svolto un' «attività di *concretizzazione dall'esterno del tipo*»¹⁹, una sorta di soccorso all'interprete per definire quali condotte composte da atti di per sé leciti risultassero, nel contesto del mercato finanziario, “complessivamente artificiose”.

Rispetto ad esse, non si può a rigore discutere di reale “integrazione tecnica”, almeno secondo il senso classico del termine, così intendendo il fenomeno per cui una norma demanda ad una norma ulteriore di specificarne il contenuto secondo un criterio tecnico²⁰.

Come si è detto in dottrina, infatti, non dovrebbe prodursi, almeno in linea teorica, una vera e propria *efficacia integratrice* della norma penale, posto che quest'ultima non contiene elementi di rinvio tecnico a tali fonti sub-legislative²¹, e che spetta comunque al giudice valu-

¹³ V. F. CARINGELLA, *Manuale di diritto amministrativo*, Roma, 2016, pp. 716 e 717 e pp. 741 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, op. cit., pp. 255 ss.

¹⁴ Sul dibattito circa l'inquadramento dogmatico dell'esenzione di responsabilità penale in questione, tra causa di giustificazione o causa di esclusione del tipo, e sulla sua trasportabilità dalla sede amministrativa a quella penale (peraltro oggi discendente dall'art. 185 c. 1 bis T.U.F., dall'art. 13 del Regolamento UE 2014/596, in vigore dal 3 luglio 2016, nonché dall'art. 5 della Direttiva UE 2014/57) si rinvia a F. CONSULICH, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, Milano, 2010, pp. 222 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, op. cit., pp. 231 ss. Va precisato che ulteriori condotte “in uscita” dall'area di rilevanza penale dei *market abuses* sono previste dalle deroghe dettate dall'art. 183 T.U.F. (c.d. *safe harbours*), per le quali si discute circa la natura di scriminante “tradizionale”, “procedurale”, o di semplice atipicità. ; b) dalla clausola “al di fuori del normale esercizio del lavoro” che rende non punibili le c.d. condotte di *tipping* (ad oggi ancora ricomprese nel delitto di abuso di informazioni privilegiate, ma destinate a migrare nella nuova fattispecie di comunicazione illecita di informazioni privilegiate di derivazione comunitaria).

¹⁵ A. DI AMATO, *Gli abusi di mercato*, in A. DI AMATO (a cura di), *Trattato di diritto penale dell'impresa*, IX, Padova, 2007, p. 145.

¹⁶ Il rilievo è di D. FONDAROLI, *Aggiotaggio mediante «altri artifici»: «disvalore del fatto» e «disvalore del contesto»*, in *Rivista Trimestrale del Diritto Penale dell'Economia*, 2003, pp. 751 ss., ove si mette in evidenza come la carenza di determinatezza e tassatività dipenda anche dalla mancata previsione di un elemento di dolo specifico che avrebbe potuto circoscrivere la portata della locuzione.

¹⁷ F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario. Lezioni*, Padova, 2013, p. 81; sul problema dell'artificio innominato si rinvia alla trattazione di F. CONSULICH, *La giustizia e il mercato*, op. cit., pp. 193 ss.

¹⁸ C. E. PALIERO, *Sicurezza dei mercati o mercato delle (in)sicurezze? Prove libere di psicopolitica criminale*, in M. DONINI, M. PAVARINI, *Sicurezza e diritto penale*, Bologna, 2011, p. 321.

¹⁹ C. PIERGALLINI, *Ius sibi imponere: controllo penale mediante autonormazione?*, op. cit., p. 133.

²⁰ F. PALAZZO, *Introduzione ai principi del diritto penale*, Torino, 1999, p. 234 ss. osserva che la tutela penale di materie altamente tecnologizzate implica una disciplina imperniata sull'integrazione tra la norma sanzionatoria legislativa e l'atto normativo secondario concorrente a delineare l'assetto di tutela, ove quest'ultima, tuttavia «avrà di regola un grado di astrattezza pari a quello della norma legislativa primaria, così che si può dire che la fonte secondaria assume realmente su di sé l'intero compito di individuazione una volta per tutte del precetto, mentre quella primaria assume un ruolo esclusivamente sanzionatorio».

²¹ V. E. AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, Torino, 2012, p. 224 osserva che tale fenomeno di integrazione, che sembra ammissibile sul piano dell'illecito amministrativo, non può valere in automatico anche nel diritto penale, essendo precluso a fonti sub-legislative di individuare gli elementi del tipo punibile.

tare il carattere artificioso della condotta²², posto che la norma penale richiede il compimento di “altri artifici”.

Se questo è vero, tuttavia, non può ignorarsi che, di fronte all’autorità amministrativa “specializzata”²³, è lo stesso concetto di “integrazione tecnica” ad andare, in un certo senso, in crisi, e a cedere il passo a qualcosa di diverso, che è – appunto – il fenomeno della c.d. *somministrazione di tipicità*²⁴, per tale intendendosi il meccanismo di “tipizzazione dinamica”²⁵ che rimette in capo a fonti non legislative il compito di “concretizzare” le condotte punibili, solo evocate da parte della fattispecie incriminatrice²⁶.

Come si è sopra ricordato, infatti, anche in assenza di un vero e proprio rinvio tecnico, la fonte amministrativa diventa dapprima un supporto imprescindibile nell’interpretazione di un elemento del fatto che ha di per sé scarsa capacità selettiva, e da “ausilio interpretativo”, si trasforma poi in una fonte integratrice per via giurisprudenziale (è il caso degli “altri artifici” nel reato di manipolazione del mercato)²⁷.

A ben vedere, inoltre, anche dal punto di vista della *tecnica*, le fonti interpellate, più che rispondere a domande di natura cosmologica (*id est*, che cos’è la sostanza stupefacente?), hanno un contenuto “deontologico”, indicano procedure da seguire o prassi da evitare, concretizzano principi, e nel far ciò pongono i limiti tra quanto è consentito e quanto non è consentito²⁸.

A tal riguardo, si è parlato in dottrina di una «norma incriminatrice semilavorata» e di un «contratto di somministrazione con le autorità regolatorie amministrative»²⁹, che realizza un’inversione del procedimento, per cui il legislatore penale non provvede alla selezione e tipizzazione dei comportamenti, ma subisce passivamente la ricezione di quanto viene deciso sul mercato³⁰.

Può quindi condividersi il rilievo per cui tali elenchi dovrebbero servire unicamente da punto di partenza per l’accertamento del reato, ma che spetta comunque al giudice, riscontrata la corrispondenza tra condotta descritta dall’autorità e fatto concreto, vagliarne il carattere artificioso.

Tuttavia, è evidente che, sul piano pratico, l’assenza di questi elenchi aprirebbe un vasto campo per la discrezionalità giudiziaria, poiché la norma resterebbe “aperta” e spetterebbe al giudice percepire e distinguere il disvalore ingannatorio di una pratica formata da più atti tutti singolarmente leciti e di per sé non significativi. Con il risultato di avere un giudizio facilmente pronosticabile in quei casi dove l’elemento della decettività è eclatante o facilmente riscontrabile (ad esempio, nel muovere navi da carico vuote per creare l’apparenza di un mercato attivo intorno a una merce a cui è collegato uno strumento finanziario, o nel *wash sale*, cioè la compravendita incrociata di titoli per creare l’apparenza di un mercato attivo), ma si rischierebbe di avere più incertezza davanti a quei comportamenti più sofisticati in cui l’artificio è meno riconoscibile. Si pensi, con lo sguardo al passato, alla discussione sull’artificiosità o meno di una condotta come il *marking the close* (acquisto di titoli alla chiusura del mercato, per fissare un valore elevato dell’indice di riferimento e dei relativi derivati, per poi rivendere i titoli all’indomani insieme a quelli omogenei acquistati in precedenza, ottenendo plusvalenze), qualificato poi dalla CONSOB come pratica manipolativa artificiosa.

Va dato atto tuttavia di come oggi, nel quadro normativo successivo all’emanazione di un

²² F. MUCCIARELLI, *Altri artifici: una (controversa) modalità di realizzazione del delitto di manipolazione del mercato*, in M. BERTOLINO, L. EUSEBI, G. FORTI, (a cura di), *Studi in onore di Mario Romano*, Napoli, 2011, p. 2046.

²³ C. PIERGALLINI, *Ius sibi imponere: controllo penale mediante autonormazione?*, op. cit., p. 133 parla di «autorità a forte connotazione tecnocratica».

²⁴ C. E. PALIERO, *Nuove prospettive degli abusi di mercato*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, in A.A.V.V., *Atti del convegno organizzato dal Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale*, Milano, 2012, p. 71; C. PIERGALLINI, *Ius sibi imponere: controllo penale mediante autonormazione?*, op. cit., p. 132.

²⁵ L’espressione è di C. E. PALIERO, *Sicurezza dei mercati o mercato delle (in)sicurezze? Prove libere di psicopolitica criminale*, in M. DONINI, M. PAVARINI, *Sicurezza e diritto penale*, Bologna, 2011, p. 321.

²⁶ C. PIERGALLINI, *“Civile” e “penale” a perenne confronto: l’appuntamento di inizio millennio*, in *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale*, 2012, p.1310 parla a proposito di una «tipicità somministrata», che «sovrverte il tradizionale metodo di incriminazione seguito dal “buon legiferatore” penale».

²⁷ F. CONSULICH, *Manipolazione dei mercati e diritto eurounitario*, op. cit., p. 211 rileva come l’elencazione delle prassi manipolative contenute oggi nell’Allegato I del Regolamento UE 2014/596 può finire per fungere «da legenda» per l’applicazione dell’illecito di manipolazione del mercato «trasformando quello che dovrebbe essere un *ausilio interpretativo* in un *elemento integrativo* della fattispecie penale», al pari di quanto è avvenuto, in passato, con le prassi individuate dalla comunicazione Consob 29.11.2005 n. DME/5078692, che selezionava “esempi di manipolazione del mercato e di operazioni sospette”, in base a quanto indicato *Committee of European Securities Regulators* (CESR).

²⁸ C. E. PALIERO, *Sicurezza dei mercati o mercati delle (in)sicurezze? Prove libere di psicopolitica criminale*, op. cit., pp. 319 ss.

²⁹ C. E. PALIERO, *Sicurezza dei mercati o mercati delle (in)sicurezze? Prove libere di psicopolitica criminale*, op. cit., p. 321.

³⁰ *Ibidem*.

regolamento e di una direttiva europei, le prassi manipolative siano elencate a monte nella disciplina comunitaria, e ciò ci consente di volgere lo sguardo al secondo dei problemi che ci siamo posti, vale a dire l'integrazione da parte dell'attività normativa delle istituzioni europee.

3.

Il ruolo dell'armonizzazione europea delle normative *lato sensu* tecniche.

Proseguendo nel nostro discorso, dobbiamo a questo punto dar atto di come il problema delle condotte manipolative del mercato è stato interessato, al pari dell'intera materia degli abusi di mercato, da importanti mutamenti normativi su scala europea, che hanno modificato (e stanno modificando) la portata e i riferimenti di tale questione problematica.

L'adozione della direttiva 2014/57/UE e del Regolamento 2014/596/UE si inserisce nella più complessiva tendenza di armonizzazione delle risposte sanzionatorie da perseguire su scala europea, in ragione sia dell'opportunità di creare uno *statuto comune* per gli operatori del mercato unico e sia della necessità fronteggiare in modo compatto fenomeni capaci di una propagazione di effetti transnazionali negativi. Corollario di tale scelta risulta, a valle, l'armonizzazione (e conseguente proliferazione) a livello euro-unitario delle normative tecniche di secondo livello, che possono venire in considerazione nell'accertamento dei reati.

Per comprendere tale aspetto, tuttavia, occorre far brevemente cenno alle novità normative introdotte a partire dal 2014, allorché sono stati adottati il Regolamento UE n. 2014/596 e la Direttiva n. 2014/57, che non ha ancora avuto attuazione.

Il MAR (*Market Abuse Regulation*), entrato in vigore il 3 luglio 2016, andando a sostituire la precedente direttiva n. 6 del 2003, ha definito le condotte abusive su scala europea, sottraendo quindi agli Stati Membri tale compito, in vista di un'auspicata maggiore omogeneità del sistema, e introducendo importanti novità rispetto al quadro giuridico previgente (ad esempio, estrapolando dalla condotta di "abuso di informazioni privilegiate" la condotta di "comunicazione illecita di informazioni privilegiate", oggetto di un nuovo autonomo divieto; e – con riferimento al problema di cui ci stiamo occupando – andando a dettagliare le condotte di manipolazione di mercato attraverso un elenco analitico).

La CSMAD (*Criminal Sanctions Market Abuse Directive*), il cui termine di recepimento è scaduto il 3 luglio 2016, dal canto suo, ha imposto l'obbligatorietà della repressione penale in relazione agli abusi di mercato: 1) prevedendo che gli Stati Membri adottino le misure necessarie affinché l'"abuso di informazioni privilegiate, raccomandazione o induzione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate", la "comunicazione illecita di informazioni privilegiate", "manipolazione del mercato" «costituiscano reati, almeno nei casi gravi e allorquando siano e commessi con dolo» (artt. 3,4,5 della direttiva), anche nelle forme di induzione, favoreggiamento, concorso, tentativo (art. 6 della direttiva), e che tali fattispecie «siano punibili con sanzioni penali effettive, proporzionate e dissuasive» (art. 7 della direttiva); 2) prescrivendo l'alternatività tra sanzioni penali irrogabili in presenza di illeciti dolosi gravi, e sanzioni amministrative, riservate agli illeciti non gravi o non dolosi³¹, sempre che gli S.M. non abbiano deciso di prevedere unicamente sanzioni penali (v. considerando n. 22 e 23 della direttiva), e andando quindi nella direzione di quello che è stato definito un «sistema unitario, improntato a una sorta di gradualismo»³².

Anche qui, con importanti novità rispetto alla situazione precedente (si pensi alla ricomparsa della pena per il c.d. *insider secondario*, e al recepimento delle condotte analitiche di manipolazione del mercato che, sebbene continuino a ruotare intorno alla diffusione di informazioni false e ad operazioni simulatorie o artificiose, sono descritte in modo ben più dettagliato di quello a cui ci ha abituato il "nostro" art. 185 TUF).

In questa situazione, il governo italiano ha lasciato che l'attuazione della direttiva uscisse

³¹ L. GIORDANO, A. NOCERA, *I reati finanziari*, in C. PARODI (a cura di), *Diritto penale dell'impresa*, vol. II, Milano, 2017, pp. 459 ss. offrono una ricostruzione degli abusi di mercato aggiornata al nuovo quadro normativo europeo. V. anche F. MUCCIARELLI, *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Penale Contemporaneo*, 2015, 4, pp. 295 ss.

³² F. MUCCIARELLI, *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, p. 303.

del tutto dall'orizzonte della scorsa legislatura³³ ed è poi intervenuto con il già citato d.lgs. 107/2018, inserendo norme di rinvio al MAR e modifiche che, tuttavia, non sono sufficienti a rendere il quadro delle norme penali interne pienamente accordato con la disciplina europea³⁴.

Il quadro attuale è dato dunque dalla presenza di un arsenale penale corrispondente a una direttiva ormai abrogata, in cui vengono in rilievo elementi (si pensi al concetto di informazione privilegiata, o agli obblighi di comunicazione) la cui definizione è data da norme interne che richiamano, attraverso la tecnica del rinvio normativo, le norme del regolamento europeo MAR³⁵, il quale è pensato in combinato con gli illeciti previsti una direttiva, non ancora recepita.

Come è stato rilevato in dottrina, prima dell'adozione del d.lgs. 107/2018, nelle more del recepimento della normativa eurounitaria, l'interprete chiamato a occuparsi di abusi di mercato deve orientarsi secondo i criteri e i principi generali, tenendo conto ad esempio della possibilità di applicare le disposizioni regolamentari favorevoli al reo alle fattispecie penali ad oggi vigenti (ad esempio, per l'individuazione delle condotte legittime di uso di informazioni privilegiate ai sensi dell'art. 9 del regolamento, o per la definizione delle "prassi di mercato ammesse" ai sensi dell'art. 13 del regolamento) e ricostruendo in tal modo la rete delle fonti³⁶.

Tornando allora alle nostre pratiche manipolative, occorre prendere atto di come la nuova fattispecie di "manipolazione del mercato", sia nella fonte regolamentare europea, sia nella direttiva, sia, ora, a seguito delle modifiche apportate all'art. 185 T.U.F. dal d.lgs. 107/2018, nell'ordinamento interno, si caratterizzi per una previsione maggiormente analitica delle condotte sanzionabili³⁷.

In particolare, l'attuale art. 185 T.U.F., pur mantenendo invariata la descrizione della condotta e il riferimento agli "altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari", al comma 2 ter prevede una più dettagliata descrizione del campo di operatività della norma, chiarendo tra l'altro che questa si applichi anche: a) ai fatti concernenti i contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore degli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a); b) ai fatti concernenti gli strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore di un contratto a pronti su merci, qualora il prezzo o il valore dipendano dal prezzo o dal valore di tali strumenti finanziari; c) ai fatti concernenti gli indici di riferimento (c.d. benchmark).

In ogni caso, l'art. 5 della Direttiva descrive le condotte manipolative meritevoli di sanzione penale in modo più preciso di quanto avviene nella norma nazionale, individuando tipologie di operazioni negoziali e condotte di diretto orientamento del prezzo degli strumenti finanziari, attraverso, ad esempio, la divulgazione di informazioni false³⁸, e un'ulteriore tipizzazione dell'abuso di mercato in questione si ha all'art. 12 del Regolamento³⁹. Inoltre, nel 2016, la Commissione ha adottato il regolamento delegato Ue 2016/522⁴⁰, il quale nel suo allegato II (denominato "Indicatori di manipolazioni") contiene un elenco lungo e dettagliato, sebbene non esaustivo, di decine e decine di indicatori di diffusione di informazioni false, o di altri tipi di inganno o espedienti ritenuti sintomatici di pratiche abusive, per le quali si pone lo stesso dilemma sulla loro capacità di diventare una sorta di "legenda" per l'interprete⁴¹ al pari di quanto sopra rilevato per le pratiche raccolte dalle delibere della CONSOB.

Si consideri infatti che lo scorso 28 dicembre 2017 la CONSOB ha adottato, con delibera

³³ In sede di legge di delegazione europea per il 2016 (l. 163/2017) il legislatore nazionale si accontentava infatti di demandare al governo di dare attuazione al regolamento n. 2014/596, emanando decreti di coordinamento con il T.U.F., né provvedeva in altro modo a una rivisitazione complessiva del comparto penalistico degli abusi di mercato, per cui v. E. BASILE, *Riforma del market abuse: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 14 novembre 2017.

³⁴ F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, p. 5.

³⁵ Si veda, ad esempio, la modifica apportata all'art. 114 T.U.F. dall'art. 3 del d. lgs. 107/2018.

³⁶ F. MUCCIARELLI, *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, p. 311.

³⁷ Il decreto legislativo 10 agosto 2018, n. 107 (in G.U. 14/09/2018, n.214) ha disposto (con l'art. 4, comma 8, lettera a)) l'introduzione del comma 1-bis all'art. 185; con l'art. 4, comma 8, lettera b) la modifica dell'art. 185, comma 2-bis; con l'art. 4, comma 8, lettera c) l'introduzione del comma 2-ter all'art. 185.

³⁸ Per un'analisi dettagliata della norma si rinvia a F. CONSULICH, *Manipolazioni dei mercati e diritto eurounitario*, op. cit., p. 208 ss.

³⁹ F. CONSULICH, *Manipolazioni dei mercati e diritto eurounitario*, op. cit., p. 210 ss.

⁴⁰ Ex art. 290 TFUE un atto legislativo europeo può delegare alla Commissione il potere di adottare atti non legislativi di portata generale che integrano o modificano determinati elementi non essenziali dell'atto legislativo. Gli atti legislativi delimitano esplicitamente gli obiettivi, il contenuto, la portata e la durata della delega di potere.

⁴¹ F. CONSULICH, *Manipolazioni dei mercati e diritto eurounitario*, op. cit., p. 211.

n. 20249, il nuovo Regolamento Mercati, entrato in vigore il 3 gennaio di quest'anno, che prevede, al suo art. 74 (rubricato "elementi e circostanze da valutare per l'identificazione di manipolazioni del mercato"), che la CONSOB, debba tenere conto di tali norme comunitarie di attuazione⁴².

Qui ci sembra si possa vedere in modo plastico uno snodo interessante della più volte richiamata "rete delle fonti".

Infatti, per comprendere quali siano gli "artifici manipolativi" da collocare nel contenuto della norma penale, l'interprete deve confrontare la norma del nuovo Regolamento Mercati e le delibere CONSOB che saranno adottate in forza di essa, la norma del regolamento delegato, la norma del Regolamento 2014/594/UE.

E non sfugge, sebbene non possa approfondirsi in questa sede, il rilievo, già mosso in dottrina, che il fenomeno di integrazione attraverso il diritto prodotto dalle istituzioni europee presenti profonde differenze rispetto a quello del diritto prodotto dalle autorità amministrative indipendenti o da altri soggetti a tanto demandati dalla legge nazionale.

Il diritto comunitario, anche di pura specificazione tecnica, infatti, può essere emanato secondo lo stesso obiettivo e secondo i medesimi criteri tecnici di specificazione posti dalla legge nazionale, ma non in forza dei criteri stabiliti dalla stessa⁴³.

4.

Il ruolo della c.d. *autonormazione*.

Prendiamo ora in considerazione il terzo fenomeno integratore del precetto penale che mette in crisi il tradizionale rapporto tra il potere legislativo e il potere esecutivo nel diritto penale, vale a dire l'autonormazione.

A tal riguardo ci sembra necessario richiamare la distinzione, all'interno del copioso fenomeno di produzione di norme da parte dei corpi sociali, tra i casi di vera e propria autonormazione (ancorché soggetta a un "visto" pubblicistico, come avviene per le linee guida mediche), in cui è lo stesso corpo destinatario della norma a produrre la regola, e quella che assomiglia all'autonormazione, ma tale non è, provenendo comunque da istituzioni in (almeno auspicata) posizione di terzietà rispetto ai soggetti destinatari⁴⁴, come sono le *authorities*, o al termine di procedure amministrative che coinvolgono saperi esperti e *stakeholders*.

Così, ad esempio, in materia di abusi di mercato, il nuovo Regolamento Delegato della Commissione europea in materia di "prassi di mercato ammesse"⁴⁵ prevede che le autorità nazionali competenti (in Italia, la CONSOB) possano consultare nel loro operato organismi in cui vi siano rappresentanti di emittenti, di imprese di investimenti, di enti creditizi, di investitori e di altri soggetti operanti sul mercato finanziario. Tuttavia, come si ricordava innanzi, la partecipazione dei soggetti destinatari della regolazione è, secondo la dottrina amministrativista, una delle condizioni di legittimità dell'opera delle autorità indipendenti nell'arco costituzionale, ma l'atto frutto di tali consultazioni sarà comunque riferibile all'*authority*.

Nel diritto penale finanziario l'autonormazione viene in rilievo per ricostruire la specificazione, di tipo deontologico, che riguarda le procedure da seguire nello svolgimento di una certa attività, i comportamenti da tenere, doveri da rispettare, pratiche consentite e pratiche non consentite.

Gli abusi di mercato sono, per definizione, reati di "abuso", che, secondo parte della dottrina, ricalcano la struttura dei reati d'obbligo, al punto che si è parlato di fattispecie «a presidio di regole, di procedure, di principi»⁴⁶.

In essi, dunque, l'autore del reato tiene una condotta capace di produrre un pericolo per l'integrità dei mercati venendo meno al rispetto di taluni doveri che caratterizzano il suo statuto deontologico extra-penale.

⁴² Lo stesso, peraltro, si segnala essere avvenuto per le prassi ammesse, posto che il nuovo Regolamento Mercati, in vigore dal 03.01.18, già prevede al suo art. 73 (ammissione delle prassi) che la CONSOB provveda alla istituzione di prassi di mercato ammesse in conformità con l'art. 13 del Regolamento UE n. 596/2014, norma che detta i criteri e le procedure che, sono stati dettagliati dalla Commissione con regolamento delegato 2016/908.

⁴³ Cfr. C. SOTIS, *Il diritto senza codice. Uno studio sul sistema penale europeo vigente*. Milano, 2007, p. 214 ss.; M. BOSI, C. SOTIS, *Il bizzarro caso dei pesci "in malam partem". Osservazioni in tema di pesca del novellame sui rapporti tra disapplicazione dell'atto amministrativo (di favore) contrario alla legge e non applicazione della norma nazionale (di favore) contrastante con il diritto comunitario*, op. cit., pp. 6 ss.

⁴⁴ C. PIERGALLINI, *Ius sibi imponere: controllo penale mediante autonormazione?*, op. cit., p. 134.

⁴⁵ Art. 2 c. 1 del Regolamento delegato UE 2016/908.

⁴⁶ C. PIERGALLINI, *"Civile" e "Penale" a perenne confronto: l'appuntamento di inizio millennio*, op. cit., p. 1310.

Quest'ultimo, spesso, è contenuto nella legge solo in forma di norme di principio (si pensi ad esempio, all'art. 21 TUF che impone un obbligo di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza per gli operatori di mercato), e dunque la sua precisazione va trovata *altrove*, finanche nei codici di autoregolamentazione.

Si pensi, allora, alle norme che coordinano l'applicazione degli abusi di mercato con l'attività giornalistica, che vanno specificandosi a cascata dalle fonti comunitarie (gli artt. 20 e 21 Reg. 2014/596 fampm riferimento alle norme che disciplinano la libertà di stampa e di espressione nonché delle norme e dei codici che disciplinano la professione di giornalista), nella legge ordinaria (l'art. art. 187 ter c. 2 TUF, nella previsione in vigore precedentemente al d.lgs. 107/2018 prevedeva che la diffusione di notizie false o fuorvianti "per i giornalisti che operano nello svolgimento della loro attività professionale la diffusione delle informazioni va valutata tenendo conto delle norme di *autoregolamentazione* proprie di detta professione", attualmente si limita a prevedere la sanzione amministrativa per chi viola il divieto di manipolazione del mercato di cui all'articolo 15 del regolamento n. 596/2014, richiamando quindi la disciplina europea), fino all'autoregolamentazione, per cui arriviamo alla Carta dei doveri dell'informazione economica, approvata dal Consiglio nazionale Ordine dei Giornalisti in data 8.02.2005⁴⁷. Le regole di tale Carta sono specificazione delle norme di principio dei diritti e doveri contenuti nella legge professionale (art. 2 l. 69/1963)⁴⁸ e ci dicono, ad esempio, che il giornalista non può scrivere articoli su titoli sul cui andamento borsistico ha un interesse finanziario, che deve esserci trasparenza sulla proprietà editoriale del giornale quando si trattino problemi economici finanziari che riguardino l'editore o possano favorirlo o danneggiarlo, e così via.

5.

Conclusioni.

Abbiamo visto come, nel settore del mercato finanziario, siano plurimi i soggetti che intervengono per fotografare il passaggio in cui la speculazione, da «comportamento socialmente benefico» si trasforma in «comportamento perturbatore»⁴⁹, che in quanto tale va represso.

Abbiamo richiamato atti delegati della Commissione europea, adottati in forza di una direttiva da attuare e di una norma regolamentare europea direttamente applicabile, che a loro volta rimandano a specificazioni delle *authorities* nazionali, le quali hanno già adottato regolamenti che tengono conto del dato europeo modificato, e abbiamo infine spazi di autoregolazione.

Evidentemente, niente di tutto questo è "legge".

Tuttavia, i frutti di tale produzione normativa sono gli unici a disposizione per "guidare" la discrezionalità giudiziaria, che si confronterebbe con elementi della fattispecie ampi (gli "altri artifici") o con bilanciamenti da operare (la diffusione di notizie *vs* la perturbazione del mercato).

Per l'autorità giudiziaria, infatti, in una situazione normativa caotica come quella segnalata, l'unica via da seguire non può che essere quella di sciogliere, nodo per nodo, i problemi interpretativi e di rapporto reciproco che si presentano nella rete delle fonti, distinguendo, sulla base delle coordinate costituzionali, i casi nei quali una norma è chiamata alla specificazione del precetto penale, quelli nei quali la norma è una norma europea che va applicata, da quelli nei quali essa può essere al più d'ausilio nell'applicazione, ma non esime dal verificare la sussistenza dell'elemento del precetto (ad esempio, l'artificialità della condotta).

Per chiudere si può segnalare allora una recente sentenza della V Sezione Penale della Corte di Cassazione⁵⁰, le cui motivazioni sono state depositate lo scorso dicembre.

La decisione in questione annulla una sentenza della Corte di Appello di Milano, la quale,

⁴⁷ V. ZENO-ZENCOVICH, *Profili di uno statuto dell'informazione economica e finanziaria*, in F. GALGANO, G. VISINTINI (a cura di), *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, Padova, 2006, pp. 180 ss.

⁴⁸ Art. 2. Diritti e doveri: È diritto insopprimibile dei giornalisti la libertà di informazione e di critica, limitata dall'osservanza delle norme di legge dettate a tutela della personalità altrui ed è loro obbligo inderogabile il rispetto della verità sostanziale dei fatti, osservati sempre i doveri imposti dalla lealtà e dalla buona fede. Devono essere rettificata le notizie che risultino inesatte, e riparati gli eventuali errori. Giornalisti e editori sono tenuti a rispettare il segreto professionale sulla fonte delle notizie, quando ciò sia richiesto dal carattere fiduciario di esse, e a promuovere lo spirito di collaborazione tra colleghi, la cooperazione fra giornalisti e editori, e la fiducia tra la stampa e i lettori.

⁴⁹ Le espressioni sono di C. PEDRAZZI, ma un lle fonti, distinguendo, sulla base delle coordinate costituzionali, tratto agevoli tale compito secondo i del convegn*Turbativa dei mercati*, in A.A.V.V., *Digesto delle Discipline Penalistiche*, XIV, Torino, 1999, p. 422.

⁵⁰ Cassazione Penale, Sez. V, ud. 14.09.2017, dep. 01.12.2017, n. 54300.

riformando ai soli effetti civili una precedente assoluzione, condannava l'imputato a un risarcimento di danni alla parte civile CONSOB per una condotta manipolativa consistita in operazioni incrociate di segno opposto, per la quale erano già state inflitte sanzioni amministrative.

La sentenza si contraddistingue per le argomentazioni in tema di "forza persuasiva superiore" richiesta alla motivazione di secondo grado per convertire un'assoluzione in condanna, e per la riflessione sull'accertamento del pericolo concreto nel reato di manipolazione del mercato.

Tuttavia, nell'ultima parte della sentenza, tra le censure mosse alla motivazione della sentenza di condanna di secondo grado, vi è appunto quella di un eccessivo "schiacciamento" sulle logiche amministrative-comunitarie, secondo le quali sarebbe spettato all'imputato mostrare la conformità delle operazioni anomale alle prassi di mercato ammesse.

La Corte di Cassazione non perde l'occasione per ricordare come tale pratica, pur conforme al diritto europeo, non possa trovare cittadinanza nel diritto processuale penale interno, «dovendosi ritenere pur sempre, invece, onere della pubblica accusa addurre la prova dell'artificiosità delle condotte di scambio azionario e la loro idoneità ad alterare sensibilmente il prezzo di strumenti finanziari quotati», vale a dire, degli elementi costitutivi del reato.

Bibliografia

AMATI, Enrico (2012): *Abusi di mercato e sistema penale* (Torino, Giappichelli)

BASILE, Enrico (2017): *Riforma del market abuse: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 14 novembre 2017.

BOSI, Marinella (2018): "Le best available techniques nella definizione del fatto tipico e nel giudizio di colpevolezza", in *Rivista Trimestrale di Diritto Penale Contemporaneo*, 1, pp. 196 ss.

BOSI, Marinella, SOTIS, Carlo (2011) *Il bizzarro caso dei pesci "in malam partem". Osservazioni in tema di pesca del novellame sui rapporti tra disapplicazione dell'atto amministrativo (di favore) contrario alla legge e non applicazione della norma nazionale (di favore) contrastante con il diritto comunitario*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 6 maggio 2011.

CAPUTO, Pasquale Matteo (2012): "Filo d'Arianna" o "flauto magico"? *Linee guida e checklist nel sistema della responsabilità per colpa medica*, in *Rivista Italiana di diritto e procedura penale*, pp. 875 ss.

CARINGELLA, Francesco (2016): *Manuale di diritto amministrativo* (Roma, Dike)

CONSULICH, Federico (2016): *Manipolazione dei mercati e diritto eurounitario*, in *Le Società*, p. 211.

CONSULICH, Federico (2010): *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare* (Milano, Giuffrè)

CUPELLI, Cristiano (2017) *Lo statuto penale della colpa medica e le incerte novità della legge gelli-bianco*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Penale Contemporaneo*, 4, pp. 200 ss.

D'ALESSANDRO, Francesco (2014): *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, (Torino, Giappichelli)

DI AMATO, Astolfo (2007): "Gli abusi di mercato", in DI AMATO, Astolfo (a cura di), *Trattato di diritto penale dell'impresa*, IX, Padova, 2007.

FONDAROLI, Denise (2003): "Aggiotaggio mediante «altri artifici»: «disvalore del fatto» e «disvalore del contesto»", in *Rivista Trimestrale del Diritto Penale dell'Economia*, pp. 751 ss.

GAROFOLI, Roberto (2017) *Il bail-in e le implicazioni sulla sicurezza e la tutela anche penale del risparmio*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 08 maggio 2017

GIORDANO Luigi, NOCERA, Andrea, *I reati finanziari*, in PARODI, Carlo, (2017): *Diritto penale dell'impresa*, vol. II (Milano, Giuffrè)

MANES, Vittorio: *Principi costituzionali in materia penale (diritto penale sostanziale). Quaderno predisposto in occasione dell'incontro trilaterale delle Corti costituzionali italiana, spagnola e portoghese. Madrid 13-15 ottobre 2011*, pp. 26 ss.

MANTOVANI, Ferrando (2015): *Diritto Penale*, (Padova, CEDAM).

MARINUCCI, Giorgio; DOLCINI Emilio (2001): *Corso di diritto penale* (Milano, Giuffrè);

MAZZACUVA, Francesco (2017): *Le pene nascoste. Topografia delle sanzioni punitive e modulazione dello statuto garantistico* (Torino, Giappichelli).

MUCCIARELLI, Francesco (2018): *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 10 ottobre 2018

MUCCIARELLI, Francesco (2015): *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Penale Contemporaneo*, 4, pp. 295 ss.

MUCCIARELLI, Francesco (2011): "Altri artifici: una (controversa) modalità di realizzazione del delitto di manipolazione del mercato", in M. BERTOLINO, L. EUSEBI, G. FORTI, (a cura di), *Studi in onore di Mario Romano* (Napoli, Jovene) 2011, p. 2046.

NOTARO, Domenico (2010): *Autorità indipendenti e norma penale. La crisi del principio di legalità nello stato policentrico* (Torino, Giappichelli)

PALAZZO, Francesco (1999): *Introduzione ai principi del diritto penale* (Torino, Giappichelli)

PALIERO, Carlo Enrico (2012): "Nuove prospettive degli abusi di mercato" in A.A.V.V., *Atti del convegno organizzato dal Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale* (Milano)

PALIERO, Carlo Enrico (2011): "Sicurezza dei mercati o mercato delle (in)sicurezze? Prove libere di psicopolitica criminale" in DONINI, MASSIMO, PAVARINI, MASSIMO: *Sicurezza e diritto penale*, 2011 (Bologna, Bononia University Press), p. 321.

PEDRAZZI, C. (1999): *Turbativa dei mercati*, in A.A.V.V., *Digesto delle Discipline Penalistiche*, XIV, (Torino, UTET) p. 422 ss.

PIERGALLINI, Carlo (2017) "Colpa (diritto penale)", in A.A.V.V., *Enciclopedia del diritto*, Anali X, (Milano, Giuffrè), pp. 254 ss.;

PIERGALLINI, Carlo (2016): "Ius sibi imponere: controllo penale mediante autonormazione?" in PALIERO, Carlo Enrico (a cura di): *La crisi della legalità. Il "sistema vivente" delle fonti penali* (Napoli, ESI), pp. 117 ss.

PIERGALLINI, Carlo (2012): "Civile" e "penale" a perenne confronto: l'appuntamento di inizio millennio, in *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale*, p.1310

RUGA RIVA, Carlo (2016): *Diritto penale dell'ambiente* (Torino, Giappichelli)

SGUBBI, FILIPPO, FONDAROLI, Denise, TRIPODI, Andrea Francesco (2013): *Diritto penale del mercato finanziario. Lezioni* (Padova, CEDAM)

SOTIS, Carlo (2007): *Il diritto senza codice. Uno studio sul sistema penale europeo vigente* (Milano, Giuffrè)

STELLA, Paolo (2008): *L'enforcement nei mercati finanziari* (Milano, Giuffrè)

ZENO-ZENCOVICH, Vincenzo (2006): "Profili di uno statuto dell'informazione economica e finanziaria", in GALGANO, Francesco, VISINTINI Giovanna: *Mercato finanziario e tutela del risparmio* (Padova, CEDAM)



Diritto Penale Contemporaneo

R I V I S T A T R I M E S T R A L E

REVISTA TRIMESTRAL DE DERECHO PENAL
A QUARTERLY REVIEW FOR CRIMINAL JUSTICE

<http://dpc-rivista-trimestrale.criminaljusticenetwork.eu>