

IPSOA

Diritto penale e processo

Mensile di giurisprudenza, legislazione e dottrina

ISSN 1591-5611 - ANNO XXIV - Direzione e redazione Via dei Missaglia, n. 97 - 20142 Milano

1/2018

 edicolaprofessionale.com/DPP

**Riforma penalistica del *market abuse*:
l'attesa continua**

**Prevenzione del riciclaggio e finanziamento
del terrorismo**

Delega per la riforma delle misure di sicurezza

Rinvio dell'udienza per malattia del difensore

DIREZIONE SCIENTIFICA

Giorgio Spangher
Paolo Pisa (condirettore)

COMITATO SCIENTIFICO

Roberto Bartoli
Paolo Ferrua
Luigi Kalb
Antonella Marandola
Francesco Palazzo
Marco Pelissero
Sergio Seminarà
Paolo Tonini

TARIFFA R.O.C.: POSTE ITALIANE SPA SPEDIZIONE IN ABBONNAMENTO POSTALE D.L. 353/2003 (CONV. IN L. 27/02/2004 N. 46) ART. 1, COMMA 1, DCB MILANO



STALKING, ATTI PERSECUTORI, CYBERBULLISMO E TUTELA DELL'OBLIO

A CURA DI GIUSEPPE CASSANO

€ 65

Cod. 00228811

L'obiettivo del volume è fornire all'operatore giuridico tutti gli strumenti su come difendersi dagli attacchi sempre più invasivi alla persona, con particolare riferimento a Internet. Si affrontano compiutamente tutte le problematiche connesse allo **stalking**, agli **atti persecutori**, alla nuova **legge sul cyberbullismo** e, più in generale, alla **tutela della persona in Internet**, con particolare riferimento al **diritto all'oblio**. Le problematiche vengono sviscerate sia dal punto di vista scientifico che dal punto di vista pratico-operativo e si offrono quindi all'operatore tutte le risposte che nascono dal dover adattare le norme al complesso mondo del digitale. Sono infine approfonditi i problemi connessi alle prove, alle tecniche investigative, ai profili processuali, alla richiesta dei danni, alle problematiche extraprocessuali. Completano il testo una serie di schemi, tabelle e moduli di pratico utilizzo.



**EDITORIALE**

Market abuse	RIFORMA PENALISTICA DEL <i>MARKET ABUSE</i> : L'ATTESA CONTINUA di <i>Francesco Mucciarelli</i>	5
---------------------	--	----------

LEGISLAZIONE

Terrorismo internazionale	Direttiva (UE) 2017/541 del Parlamento Europeo e del Consiglio 15 marzo 2017 L'IMPATTO DELLA DIRETTIVA ANTITERRORISMO SULLA LEGISLAZIONE PENALE SOSTANZIALE ITALIANA di <i>Fabio Fasani</i>	12
Riciclaggio	Decreto Legislativo 25 maggio 2017, n. 90 PREVENZIONE DEL RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO: FINALITÀ E NOVITÀ NORMATIVE di <i>Alessandra Rossi</i>	25

GIURISPRUDENZA**Osservatori**

OSSERVATORIO CORTE DI CASSAZIONE - SEZIONI UNITE a cura di <i>Giulio Garuti</i>	42
OSSERVATORIO CORTE DI CASSAZIONE - DIRITTO PENALE a cura di <i>Stefano Corbetta</i>	47
OSSERVATORIO CORTE DI CASSAZIONE - PROCESSO PENALE a cura di <i>Antonella Marandola</i>	52
OSSERVATORIO CONTRASTI GIURISPRUDENZIALI a cura di <i>Irene Scordamaglia</i>	57

Giurisprudenza commentata

Diritti dei detenuti	Corte Costituzionale 26 maggio 2017, n. 122 LIBRI E RIVISTE AL 41 <i>BIS</i> : LA CONSULTA RITIENE LEGITTIMI I DIVIETI CONTENUTI NELLE CIRCOLARI di <i>Angela Della Bella</i>	62
Esecuzione penale	Cassazione Penale, Sez. Unite, 10 febbraio 2017 (ud. 24 novembre 2016), n. 6296 QUANTIFICAZIONE DEGLI AUMENTI DI PENA PER I REATI SATELLITE <i>IN EXECUTIVIS</i> di <i>Federico Boncompagni</i>	69 71
Sicurezza sul lavoro	Cassazione Penale, Sez. IV, 20 febbraio 2017 (c.c. 9 febbraio 2017), n. 8119 LA FIGURA DEL DATORE DI LAVORO PUBBLICO AI FINI DELLA SICUREZZA SUL LAVORO di <i>Matteo Porricolo</i>	79 80
Custodia cautelare in carcere	Cassazione Penale, Sez. VI, 10 febbraio 2017 (c.c. 12 gennaio 2017), n. 6462 IL DIVIETO DI CUSTODIA CAUTELARE IN CARCERE NEI CONFRONTI DI SOGGETTI ULTRASESSANTENNI di <i>Silvia Rossi Valenti</i>	85 86
Truffa a danno dello Stato	Cassazione Penale, Sez. II, 23 dicembre 2016 (c.c. 1° dicembre 2016), n. 54712 PERMESSI RETRIBUITI E TRUFFA A DANNO DELLO STATO di <i>Gian Paolo Demuro</i>	91
Mezzi di ricerca della prova	Cassazione Penale, Sez. VI, 14 novembre 2016 (c.c. 28 settembre 2016), n. 48009 L'USO DELLA MOTIVAZIONE <i>PER RELATIONEM</i> NEI DECRETI AUTORIZZATIVI DELLE INTERCETTAZIONI di <i>Alessandra Fiaschi</i>	99 100

Diritto penale e processo

Sommario

OPINIONI

Legittimo impedimento del difensore	IL RINVIO DELL'UDIENZA PER MALATTIA DEL DIFENSORE: UN DIRITTO PROCESSUALE DAGLI INCERTI CONFINI di <i>Girolamo Daraio</i>	107
Pericolosità sociale	DELEGA PER LA RIFORMA DELLE MISURE DI SICUREZZA: L'ECO DI UN "IMMENSO 'APPETITO DI MEDICINA'" di <i>Francesco Schiaffo</i>	119

GIUSTIZIA SOVRANAZIONALE

OSSERVATORIO CORTE EUROPEA DEI DIRITTI DELL'UOMO a cura di <i>Carlotta Conti</i>	131
---	------------

INDICI

INDICE AUTORI, CRONOLOGICO DEI PROVVEDIMENTI, ANALITICO	136
---	------------

COMITATO PER LA VALUTAZIONE

Diritto penale: G. Amarelli; A. Bernardi; M. Bertolino; S. Canestrari; A. Ceretti; F. D'Alessandro; G. De Francesco; M. V. Del Tufo; E. Dolcini; M. Donini; G. Fiandaca; A. Fiorella; G. Flora; G. Fornasari; G. Forti; A. Gargani; G.L. Gatta; G. Grasso; R. Guerrini; G. Insoleira; S. Larizza; C. de Maglie; V. Maiello; V. Manes; G. Mannozi; F. Mantovani; A. M. Maugeri; E. Mezzetti; V. Militello; A. Pagliaro; C. E. Paliero; M. Papa; L. Picotti; L. Riscato; M. Romano; A. Rossi; A. Vallini; F. Viganò.

Processo penale: E. Amodio; A. Bargi; G. Bellantoni; T. Bene; A. Bernasconi; P. Corso; A. De Caro; D. Curtotti; P. Dell'Anno; O. Dominioni; V. Fanchiotti; M. Ferraioli; L. Filippi; C. Fiorio; A. Gaito; A. Giarda; P. Gualtieri; S. Lorusso; M.R. Marchetti; E. Marzaduri; M. Menna; A. Molari; P. Moscarini; G. Pansini; V. Patanè; A. Pennisi; G. Pierro; A. Presutti; S. Sau; A. Scaglione; M. Scaparone; A. Scella.

Giurisprudenza italiana n. 11/2017

Diritto penale:

- S. Larizza, *Furto in abitazione: le Sezioni unite chiariscono la nozione di "privata dimora"* (Cassazione penale, Sez. un., 22 giugno 2017 (ud. 23 marzo 2017), n. 31345); 2478.
- A. Menghini, *La revoca della patente ex art. 186, comma 2° bis c. strada non rientra nella c.d. "materia penale"?* (Cassazione penale, Sez. IV, 11 maggio 2017 (ud. 18 marzo 2017), n. 23171); 2487.
- S. Paiusco, *Violenza privata e parcheggio riservato a disabili* (Cassazione penale, Sez. V, 7 aprile 2017 (c.c. 23 febbraio 2017), n. 17794); 2494.

Diritto Processuale Penale:

- A. Testaguzza, *Ancora in tema di captatore: le intercettazioni informatiche e telematiche. La Cassazione chiede il bis* (Cassazione penale, Sez. V, 20 ottobre 2017 (c.c. 30 maggio 2017), n. 48370); 2498.
- F. Cavalli, *Le Sez. Un. sulle misure preventive patrimoniali dopo la morte del soggetto pericoloso* (Cassazione penale, Sez. un., 16 marzo 2017, (ud. 22 dicembre 2016), n. 12621); 2504.

Market abuse

Riforma penalistica del *market abuse*: l'attesa continua

di Francesco Mucciarelli (*)

Il mancato intervento del legislatore nazionale sulla disciplina penale degli abusi di mercato determina non soltanto l'inadempienza agli obblighi di adeguamento alle fonti eurounitarie, ma anche effetti disnomici in un settore cruciale del diritto punitivo in ambito economico, nel quale continuano a convivere misure amministrative e penalistiche in un irrazionale "doppio binario" sanzionatorio. Le più recenti iniziative legislative in materia rivelano chiaramente scelte opposte rispetto alle tendenze riformatrici che negli ultimi anni hanno interessato il diritto penale dell'economia.

The missing reform, by the Italian lawmaker, of criminal offences in the area of market abuse implies on the one hand the non-fulfillment of the State obligation to implement EU law, and on the other hand it produces fuzzy effects in a crucial portion of economic crime, where administrative and criminal sanctions apply cumulatively according to an odd "dual-system" of punishment. The latest steps taken in order to fill the gap are actually in the opposite way of the pieces of legislation recently passed by the Italian lawmaker in the area of white-collar and economic crime.

Le ragioni per un intervento legislativo ormai improcrastinabile

Che un sistema di regole efficienti inteso a disciplinare i comportamenti degli attori dei mercati finanziari sia una delle esigenze alle quali un legislatore avveduto debba fornire adeguata risposta è affermazione pressoché universalmente condivisa, non diversamente dal precetto "non rubare". L'ovvietà dell'assunto (proibire comportamenti illeciti in un ambito la cui importanza in sistemi economici di matrice capitalista, che sul mercato si fonda-

no, appare manifesta (1)) suggerisce immediatamente una notazione: la complessità della nozione stessa di mercato mobiliare, la difficoltà di cogliere in maniera sufficientemente precisa per l'approccio sanzionatorio (soprattutto se quest'ultimo ha le spoglie della reazione penale in senso tradizionale) il bene giuridico meritevole di protezione, l'ulteriore difficoltà rappresentata dall'individuazione delle modalità di aggressione (indispensabile passaggio per una corretta e funzionale descrizione delle condotte punibili), cui si accompagnano - in questa mutata fisionomia del mercato (riflesso, ma anche

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, a procedura di revisione a doppio cieco (*double blind*).

(1) Si pensi da un lato ai *corporate scandals* e, dall'altro, ai fenomeni di portata forse maggiore legati alla "finanziarizzazione" dell'economia, o ancora al caso Madoff o alle manipolazioni dell'indice LIBOR emerse in anni recenti. Per i necessari riscontri - in via di estrema sintesi - cfr. A. Alessandri, *Diritto penale e attività economiche*, Bologna 2010, 101 ss.; F. D'Alessandro, *Regolatori del mercato, enforcement e sistema penale*, Torino, 2014, 17 ss.; L. Foffani, *Politica criminale europea e sistema finanziario: l'esempio degli abusi di mercato*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2014 (3/4), 67; M. Onado, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca, impr., soc.*, 2009, 5 ss.; P. Savona - J.J. Kirton - C. Oldani (a cura di), *Global financial crisis: global impact and solutions*, Farnham, 2011; E. Arvedlund, *Too good to be true: the rise and fall of Bernie Madoff*, New York, 2009. Sul tema LIBOR cfr. S. Miller, *The Libor Scandal: Culture, Corruption and Collective Action Problems in the Global Banking Sector*, in J. O'Brien

- G. Gilligan (a cura di), *Integrity, Risk and Accountability in Capital Markets: Regulating Culture*, Oxford, 2013, 111 ss.; C. Hall, *Anything for You Big Boy: A Comparative Analysis of Banking Regulation in the United States and United Kingdom in Light of the LIBOR Scandal*, in *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, 2013, 153 ss. Sui riflessi penalistici del fenomeno connesso al ruolo dominante della finanza in ambito economico v. C. Pedrazzi, *L'alterazione del sistema economico: riciclaggio e reimpieghi di capitali di provenienza illecita*, in S. Moccia (a cura di), *Criminalità organizzata e risposte ordinamentali*, Napoli, 1999, 367 s.; A. Alessandri, *Attività d'impresa e responsabilità penali*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2005, 536; F. D'Alessandro, *Regolatori del mercato*, cit., 8 ss. Con particolare riferimento alle prospettive di aggiornamento della disciplina nazionale in materia di abusi di mercato alla luce della Direttiva e del Regolamento eurounitari del 2014, v. E. Basile, *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della direttiva 57/2014/ue*, in www.laegislazionepenale.eu, 2015.

causa del mutato volto del capitalismo) - “innovazioni prasseologiche e tecnologiche concernenti l’oggetto degli scambi (in larga parte concentrati sui cc.dd. *derivati*), le *trading venues* e le modalità di negoziazione dei valori mobiliari” (2), esigono pazienza e sagacia, ma soprattutto diligente attenzione quando si debba decidere se e come provvedere a modifiche nel tessuto normativo.

Fondamentali ragioni, quelle ora sommariamente segnalate, che avrebbero dovuto indurre il legislatore ad attenzione massima nell’intervenire sulla disciplina sanzionatoria degli illeciti in materia di mercati, tanto più alla luce di un *corpus* normativo eurounitario elaborato sulla base di analisi giuridiche ed empiriche di notevole pregio: da un lato il Reg. UE 596/2014 (cd MAR) e, dall’altro, la Dir. 57/2017 (c.d MAD II). Eguale attenzione avrebbe richiesto la considerazione delle molteplici indicazioni immediatamente derivanti dal regolamento e dalla direttiva, tanto sul piano delle scelte di fondo (il legislatore eurounitario nel 2014 accorda esplicitamente preminenza alla reazione sanzionatoria criminale, relegando quella amministrativa a un ruolo residuale, ammettendo l’ipotesi di un doppio binario ferma la salvaguardia del canone del *ne bis in idem*), quanto su quello di specifiche opzioni sia sul versante delle figure d’illecito (in punto di descrizione delle stesse) sia per quanto concerne le sanzioni, nonché su molteplici e ben significativi profili di disciplina (ad esempio: definizione delle nozioni di informazione privilegiata, di condotte ammesse, ecc.).

Con un minimo di dettaglio, tuttavia necessario, occorre osservare che nella prospettiva del legislatore eurounitario in un rapporto assimilabile a quello fra *corpus* normativo di portata generale (e vincolante) e disposizioni attuative di portata specificativa sembra potersi inquadrare quello tra le fattispecie d’illecito in materia di abusi di mercato disegnate dal Reg. 596/2014 e quelle che, secondo la Direttiva 57/2014, dovrebbero costituire, almeno nelle ipotesi gravi e se commesse con dolo, le figure di reato che ogni Stato membro ha l’obbligo di prevedere.

Depongono nel senso appena indicato l’impianto di carattere più generale del Regolamento e, in maniera decisiva, l’esplicito riconoscimento contenuto nel *Considerando* (17) della Direttiva, la cui applicazione deve avvenire “tenendo conto del quadro normativo stabilito dal regolamento (UE) n. 596/2014 e delle relative misure applicative”.

In questa direzione spiccano il maggior dettaglio analitico con il quale il Regolamento provvede alla descrizione non soltanto delle fattispecie d’illecito, ma anche degli altri elementi fondamentali per la disciplina degli abusi di mercato.

A proposito di tali ultimi elementi, conviene notare che la più parte di essi sono destinati a riflettersi direttamente sull’ambito applicativo degli illeciti in materia di *market abuse*, sia nell’ipotesi che gli stessi siano già previsti dagli ordinamenti interni dei singoli Stati membri, sia che vengano inseriti sulla scorta della Direttiva.

Si tratta, in un’elencazione tutt’altro che esaustiva, della definizione (oltre alle plurime contemplate nell’art. 3 Reg. 596/2014) di informazione privilegiata (art. 7), della delimitazione degli ambiti di non applicabilità della disciplina sanzionatoria (art. 5 per i programmi di riacquisto di azioni proprie e per le stabilizzazioni, art. 6 per le operazioni compiute dalle autorità in materia di gestione monetaria e debito pubblico, nonché di politica ambientale), della caratterizzazione tipica delle cc.dd. condotte legittime (art. 9) e delle cc.dd. prassi ammesse (art. 13), della regolamentazione delle attività di sondaggio (art. 11) nonché di elaborazione/diffusione di raccomandazioni di investimento e di statistiche (art. 20), oltre che della comunicazione/diffusione di informazioni ai media (art. 21), della disciplina degli obblighi di comunicazione (art. 17) e, infine, della determinazione e delle prescrizioni in materia di persone con accesso a informazioni privilegiate (art. 18) nonché delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o direzione.

Senza addentrarsi in un dettaglio qui del tutto impossibile, è tuttavia d’acchito evidente come le richiamate disposizioni, posto il carattere direttamente e integralmente vincolante del Regolamento, costituiscano un riferimento interpretativo essenziale in relazione alle ipotesi d’illecito in materia di abusi di mercato: si badi, non soltanto rispetto alle fattispecie direttamente contemplate nel Regolamento medesimo ovvero nella Direttiva, ma anche rispetto a quelle già vigenti negli ordinamenti degli Stati membri. Ma confidare in un adattamento per via esclusivamente interpretativa finirebbe con il costringere a operazioni ermeneutiche di dubbia fattura, esposte al rischio costante di infrangere il divieto di analogia, foriere di incertezze applicative perniciose in materie tanto delicate.

(2) Così E. Basile, *Verso la riforma*, cit., cui si rinvia anche per gli essenziali riferimenti bibliografici sui punti segnalati.

L'architettura normativa eurounitaria

Ma di attenzione, neppure in forma minima, è appropriato parlare se si osserva l'atteggiamento complessivo del legislatore domestico, fin dal suo primo intervento in materia per giungere a quello che, ad oggi, sembra esserne l'esito.

Prima di dar conto del percorso seguito e del suo approdo, conviene, pur senza alcuna pretesa di completezza d'analisi, indicare quali siano i punti nevralgici fissati dal Reg. 596/2014 e dalla Dir. 57/2014, notando subito che per essi il legislatore eurounitario aveva opportunamente fissato un medesimo termine di entrata in vigore: più esattamente, essendo il regolamento come tale *self-executing*, la sua applicabilità era stata differita al 3 luglio 2016 (v. art. 39, par. 2, Reg. 596/2014), data quest'ultima corrispondente a quella indicata come termine di recepimento della direttiva (v. art. 13, par. 1, Dir. 57/2014). La prefigurata coincidenza della concreta entrata in vigore delle regole promananti dalle due diverse fonti eurounitarie rispondeva nell'intento di quel legislatore - ormai irrimediabilmente frustrato dal ritardo di quello nazionale - all'esigenza di un coordinamento indispensabile al cospetto delle forti connessioni e interdipendenze che legano regolamento e direttiva, non soltanto sul versante del "reticolo di misure punitive penali e amministrative" (3) cui danno luogo, ma anche su quello delle caratterizzazioni di istituti fondamentali e delle fattispecie d'illecito.

V'è poi da notare che, rispetto alla previgente Dir. 6/2003 (c.d. MAD I), che fissava nella sanzione amministrativa il modello punitivo di riferimento (al quale i legislatori nazionali avrebbero potuto affiancare lo strumento penale), l'opzione del legislatore eurounitario del 2014 è netta a favore della sanzione criminale, reputata indispensabile a fronte della dimostrata inadeguatezza di quelle amministrative, tanto sul versante preventivo quanto su quello repressivo (4), rispetto all'esigenza di presidiare l'integrità del mercato, la sua efficienza e il suo carattere integrato, nella prospettiva di rafforzare la fiducia degli investitori, elementi, questi ul-

timi, colti come fattori essenziali di crescita e di benessere economico (5).

Al cospetto di gravi e diffusi comportamenti riconducibili alla generale categoria degli abusi di mercato e dei danni che ne possono derivare (6), "la irrogazione di sanzioni penali" viene individuata come strumento necessitato in quanto "avrà un effetto dissuasivo maggiore" (7): ma anche sulla portata stigmatizzante e simbolica della comminatoria penale fa affidamento il legislatore eurounitario, affermando esplicitamente che la sanzione criminale trasmette al pubblico e ai potenziali contravventori il messaggio che i comportamenti per tal modo sanzionati sono considerati particolarmente gravi dalle autorità competenti (8), posto che tal genere di sanzione dimostra "una forma più forte di disapprovazione sociale rispetto alle sanzioni amministrative" (9).

Se la prevalenza del "penale" non appare dubitabile, rimane tuttavia aperto il problema dell'eventuale spazio da assegnare alla sanzione amministrativa, esplicitamente raccomandata, ma non imposta, dal combinato disposto dei *Considerando* (71) e (72) Reg. 596/2014. La questione consiste all'evidenza nel regolare i rapporti fra i due sistemi sanzionatori, sebbene la lettura complessiva del Regolamento e della Direttiva sembri suggerire una prospettiva diversa: più che due universi punitivi in qualche misura paralleli e necessariamente separati, potenzialmente concorrenti sullo stesso fatto (sulla stessa fattispecie?), il legislatore eurounitario pare aver riguardo a un singolo modello chiamato a disciplinare il settore dell'abuso di mercato, univocamente definito dal *Considerando* 7 Reg. 596/2014.

L'ambito applicativo della disciplina eurounitaria in materia di *market abuse* è esplicito e inequivoco nella sua estensione a qualsivoglia tipologia di strumento finanziario potenziale oggetto delle condotte riprovate, così come alle relative sedi di negoziazione: in proposito la semplice lettura dell'art. 1 della Dir. 57/2014 e dell'art. 2 del Reg. 596/2014 non lasciano adito a dubbio alcuno.

Quanto alla disciplina dell'abuso di informazioni privilegiate, è di manifesta evidenza che ai sensi

(3) L'espressione, con riferimento specifico ai rapporti fra regolamento e direttiva, è tratta da E. Basile, *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in *Dir. pen. cont.*, 2017 (f. 5), 271.

(4) Cfr. *Considerando* (5) Dir. 57/2014, per il quale: "l'adozione di sanzioni amministrative da parte degli Stati membri si è finora rivelata insufficiente a garantire il rispetto delle norme intese a prevenire gli abusi di mercato".

(5) Cfr. *Considerando* (1) Dir. 57/2014.

(6) Cfr. *Considerando* (7) Dir. 57/2014, per il quale: "alla luce della crisi finanziaria (...) la manipolazione del mercato può

comportare danni significativi per la vita di milioni di persone (...) Lo scandalo del Libor, relativo a un grave caso di manipolazione di un indice di riferimento (benchmark), ha dimostrato che problemi e carenze importanti si ripercuotono seriamente sulla fiducia nei mercati e possono determinare perdite consistenti per gli investitori, nonché distorsioni sull'economia reale".

(7) *Ibidem*.

(8) Cfr. *Considerando* (6) Dir. 57/2014.

(9) Così *Considerando* (6) Dir. 57/2014.

del secondo comma dell'art. 3, par. 3 Dir. 57/2014 devono rientrare nell'area del penalmente rilevante le condotte tipiche poste in essere da "chiunque abbia ottenuto informazioni privilegiate anche in ragione di circostanze diverse da quelle indicate al primo comma [si tratta delle 'classiche' fonti di provenienza: partecipazione a organi amministrativi, di direzione o controllo, partecipazione al capitale, attività lavorativa in senso ampio] e sia a conoscenza del carattere privilegiato di tali informazioni": si tratta del c.d. *insider* secondario, figura originariamente contemplata nell'art. 5, L. n. 157/1991 e poi ridotta all'illecito amministrativo oggi previsto dall'art. 187 bis, comma 4, T.U.F.

Sempre con riguardo all'abuso di informazioni privilegiate, il legislatore eurounitario stabilisce una innovativa distinzione fra le tre originarie - e sempre equiparate sul piano sanzionatorio - condotte punibili. Distinguendo fra quelle di *insider trading* e *tuyautage* (mantenute affiancate quanto a misura della sanzione), l'art. 4 MAD II definisce in via autonoma la comunicazione illecita di informazioni privilegiate (*tipping*), fissandone il trattamento sanzionatorio in maniera differenziata (e meno grave) rispetto a tutte le altre ipotesi di abuso di informazioni (e, per vero, anche di manipolazione di mercato). L'art. 7, par. 3, MAD II stabilisce infatti come "minimo del massimo edittale" per il *tipping* "la pena della reclusione per una durata massima non inferiore ad anni due", mentre per tutte le altre ipotesi di abusi di mercato punibili con sanzione detentiva (*insider trading*, *tuyautage* e manipolazione del mercato) la reclusione deve essere non inferiore nel massimo a quattro anni (art. 7, par. 2 MAD II).

I fatti di manipolazione del mercato trovano nella regolamentazione eurounitaria un approccio strutturalmente ben diverso da quello al quale è informato l'assetto dell'art. 185 T.U.F., sostanzialmente incardinato sulla diffusione di notizie false e su due clausole di portata generale (compimento di operazioni simulate e altri artifici), condotte tutte ulteriormente qualificate dalla idoneità ad alterare in maniera sensibile il prezzo dello strumento finanziario. Diversamente, direttiva e regolamento (soprattutto

quest'ultimo) impiegano una tecnica analitica nella descrizione delle condotte vietate, facendo tra l'altro emergere (ne viene addirittura data collocazione al primo posto fra i comportamenti proscritti) come figura autonoma e specifica dell'illecito (10) la modalità della manipolazione di mercato che valorizza la portata comunicazionale decettiva dell'operazione in sé (l'operazione che, nel suo compiersi, comunica se stessa) (11): opzione normativa meritoria alla luce delle superiori esigenze della determinatezza delle fattispecie e dei canoni della frammentarietà e della meritevolezza di pena (12).

L'accidentato percorso delle leggi "di delegazione europea"

Venendo ora allo 'stato dell'arte' in cui versa il comunque tardivo processo di attuazione dell'intervento normativo eurounitario (con peculiare riguardo al profilo concernente la Dir. 57/2014), si può dire che è stata da ultimo approvata la L. n. 163/2017, recante *Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2016 - 2017*.

A fugare ogni dubbio circa la totale assenza di interventi sul settore penale sta la mancanza - nel provvedimento citato - di qualsivoglia riferimento alla Dir. 57/2014, il che autorizza l'ipotesi che sia stata mantenuta l'impostazione dell'omologo d.d.l. governativo del 2014. Per quanto a dir poco originale, dato il contesto in precedenza illustrato, la previsione contenuta nella *Relazione al Disegno di legge recante delega al governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione Europea - Legge di delegazione europea 2014*, affermava che "è stata espunta la Direttiva 2014/57/UE (...) poiché, come comunicato dal Ministero della giustizia (...), non risultano necessarie misure nazionali per la sua adozione in quanto l'ordinamento interno è già conforme".

A tale lacuna sembrava aver opportunamente posto rimedio la sede parlamentare, inserendo tra le Direttive UE per le quali era attribuita delega legislativa al Governo la Dir. 57/2014 (ai sensi dell'art. 1 l. 9 luglio 2015, n. 114 e del relativo allegato

(10) L'art. 5, par. 2, lett. a), alinea i), Dir. 57/2014 considera manipolazione del mercato: "a) la conclusione di un'operazione, immissione di un ordine di compravendita, o qualsiasi altra condotta che i) fornisce segnali falsi o fuorvianti relativi all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario o di un contratto a pronti su merci collegato". In senso del tutto analogo - e per vero con una serie di specificazioni che ulteriormente approfondiscono la rilevanza della componente comunicazionale dell'operazione - si esprime l'art. 12, par. 1, lett. a), alinea i), Reg. 596/2014.

(11) Si v. - scusandomi per l'ineleganza dell'autocitazione - F. Mucciarelli, *Gli illeciti di abuso di mercato, la responsabilità dell'ente e l'informazione*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2008, 823 ss.; nonché Id., (sub) *Art. 185*, in M. Fratini - G. Gasparri (a cura di), *Il testo unico della finanza*, Torino, 2012, 2403 ss. Nello stesso senso v. F. Consulich, *Manipolazione dei mercati e diritto eurounitario*, in *Società*, 2016, 204.

(12) In proposito cfr. F. Consulich, *Manipolazione dei mercati*, cit., 204.

A), mentre l'art. 11, comma 1, L. cit. conteneva i "Principi e criteri direttivi per l'attuazione della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato), anche ai fini dell'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione". Per vero il rimedio non era affatto soddisfacente perché, come era stato esattamente notato, "i 'principi e criteri direttivi specifici' dettati dalla richiamata delega lasciavano invero non poco a desiderare, per due ordini di ragioni: da un lato, numerosi aspetti della disciplina penalistica, rimessi dal legislatore eurounitario alla discrezionalità degli Stati Membri, non erano affatto considerati; dall'altro, le linee-guida indicate dal delegante risultavano talmente vaghe e imprecise da far sorgere seri dubbi sulla legittimità costituzionale del provvedimento, per contrasto con gli artt. 25 e 76 della Carta fondamentale" (13), anche se del nodo cruciale del *ne bis in idem* il Parlamento mostrava almeno consapevolezza, pur senza indicare un criterio risolutivo, che veniva così integralmente affidato al legislatore delegato.

Decorso vanamente il termine per l'attuazione, il Governo ignora le indicazioni - pur lacunose - dell'art. 11, L. n. 114/2015 e inopinatamente ribadisce che il comparto penale non necessita di alcun intervento di adeguamento della normativa interna contenuta nel D.Lgs. n. 58/1998 (T.U.F.) (14), né - come si è pur visto - il Parlamento ha in quest'ultima occasione - mosso rilievi all'articolato governativo, se non per profili comunque non concernenti il versante penale.

Difficile scorgere i motivi di siffatta opzione più che minimalista, a meno di non voler percorrere

sentieri meramente congetturali e di fantasia, che mal si attagliano a una riflessione che avrebbe l'aspirazione d'essere razionale. Seppur ripetutamente sollecitato (15), il legislatore delegato (e ora anche quello delegante) sembrano ignorare dati normativi di portata oggettiva, immediatamente ricavabili dalla mera lettura del testo della Dir. 57/2014.

Le conseguenze dell'inerzia del legislatore domestico

Una brevissima rassegna, richiamando quando in precedenza segnalato, fornisce la misura e l'entità della lacuna, vero e proprio caso di inosservanza all'obbligo di dare attuazione a una direttiva eurounitaria.

Principiando dall'ambito applicativo, l'indifferenza al canone sovranazionale che non seleziona tipologicamente gli oggetti delle condotte di abusi di mercato reca la conseguenza che importanti ambiti rimangono del tutto privi di presidio penalistico (si pensi ai *green certificates* o agli indici finanziari): né è pensabile un rimedio in sede interpretativa, posto il divieto di analogia *in malam partem*, nella quale si risolverebbe un simile percorso ermeneutico. Situazione non migliore si presenta considerando l'attuale - e già molto discutibile (16) - assetto della disciplina per quanto concerne le piattaforme di scambio: assetto caratterizzato da figure incriminatrici profondamente disomogenee (delittuose e punite con sanzioni gravissime se commesse su titoli quotati in mercati regolamentati ufficiali; contravvenzionali e punite in modo assai tenue, se i titoli sono scambiati su sistemi multilaterali di negoziazione). Il totale silenzio del legislatore domestico assicura due risultati, entrambi ben poco commendevoli per chi abbia di mira una efficiente tutela del mercato.

Da un lato, viene mantenuta una inappropriata differenziazione nella reazione penale basata sulla diversità delle piattaforme di scambio, irragionevole e comunque palesemente contraria al dettato eu-

(13) Così E. Basile, *Una nuova occasione (mancata)*, cit., 272. In proposito si veda anche Id., *Verso la riforma*, cit.

(14) Esplicitamente nella Relazione illustrativa dello Schema di disegno di legge recante *Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2016* si legge che, "per quanto riguarda le sanzioni penali e amministrative pecuniarie previste rispettivamente dal regolamento (UE) n. 596/2014 e dalla direttiva 2014/57/UE, l'attuale relativa disciplina sanzionatoria di riferimento è contenuta nella parte V del TUF. Nell'ordinamento interno, le condotte dolose previste dalla direttiva risultano già oggetto di previsione sanzionatoria".

(15) Si vedano in particolare gli scritti di E. Basile, F. Consu-

lich, F. D'Alessandro citati nelle note che precedono, cui adde F. Viganò, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2016, 1, 186 ss.; M. Scoletta, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem nella nuova disciplina eurounitaria degli abusi di mercato*, in *Società*, 2016, 218 ss.; nonché, volendo, F. Mucciarelli, *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2015 (4), 295 ss.

(16) Cfr in proposito E. Basile, *Contravvenzioni e contraddizioni in tema di abusi di mercato: tutela penale dei sistemi multilaterali di negoziazione*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2011, 747.

rounitario. Dall'altro, come è stato esattamente notato, "l'eccentrico regime differenziato in parola può indurre a revocare in dubbio la punibilità di condotte realizzate 'fuori mercato' (*over the counter* - OTC - nel lessico UE). Le disposizioni incriminatrici applicabili ai titoli scambiati su sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) potrebbero invero rappresentare un argomento interpretativo non secondario per sostenere che il legislatore abbia circoscritto la tutela alle sedi 'organizzate' di scambio, mentre tutto ciò che accade al di fuori di tali contesti sarebbe sottratto al magistero punitivo (penale e amministrativo), il che smentirebbe non soltanto esiti interpretativi ormai consolidati a livello nazionale, ma finanche l'incontroversa opzione eurounitaria a favore della rilevanza penale di abusi di mercato perpetrati *over the counter*" (17).

La mancata previsione della incriminazione (penale) dell'*insider* secondario è irrimediabile sul piano interpretativo, stante il vincolo del principio di legalità: sicché alla scarsa attenzione del legislatore domestico andrà l'indubbia riconoscenza di stuoli di *insider* secondari (*id est*: tutti coloro che, essendo in possesso dell'informazione privilegiata per ragioni diverse da quelle tassativamente indicate dall'art. 184, comma 1, T.U.F., se ne avvalgono per effettuare le operazioni vietate), esposti soltanto alle sanzioni amministrative contemplate nell'art. 187 bis, comma 4, T.U.F.

A conseguenze di segno opposto conduce invece la mancata attuazione della ricordata differenziazione che il legislatore eurounitario prevede in relazione alla condotta di *tipping* (v. *supra*), che nel vigente assetto è del tutto equiparata - anche sul versante sanzionatorio - a quelle dell'*insider trading* e del *tuyautage*. Mantenere immutato il trattamento sanzionatorio - al cospetto della direttiva, che esplicitamente ne richiede uno inferiore (l'esatta metà) - suscita altresì sospetti di legittimità costituzionale, non senza dimenticare che ciò si riflette anche in un pregiudizio per l'imputato della comunicazione illecita di informazioni privilegiate, foriero di altro genere di dubbi di legittimità costituzionale (18).

Sebbene regolamento e direttiva si diano cura di dettagliare modalità determinate e precise delle condotte di manipolazione del mercato, il silenzio

che avvolge anche questo profilo lascia ovviamente intatta la descrizione tipica dell'incriminazione dell'art. 185 T.U.F. L'esito (prevedibile) della inattività del legislatore domestico non rassicura. Le figure tipizzate dal regolamento e dalla direttiva finiranno con l'essere utilizzate dalla giurisprudenza come indici per l'apprezzamento delle condotte concrete al fine di valutarne la riconducibilità al modello legale dell'art. 185 T.U.F., quasi che quelle descritte dalle norme di matrice eurounitaria costituiscano una sorta di specificazione esemplificativa delle clausole generali delle quali è composta la disposizione dello stesso art. 185 T.U.F.

A tacere del già menzionato rilievo che il recepimento delle indicazioni (peraltro precise e ben delineate) delle fonti eurounitarie si sarebbe rivelato molto opportuno sul versante della determinatezza della fattispecie (si pensi - come in precedenza osservato a mo' d'esempio - al positivo riconoscimento della portata comunicazionale dell'operazione artificiosa), la (eventuale ipotizzata) 'trasformazione' di quelle che sono (nella prospettiva eurounitaria) fattispecie d'illecito in parametri d'interpretazione di una disposizione diversamente concepita, espone inevitabilmente al rischio di una flessibilizzazione dei concetti ricavabili dai dati normativi sovranazionali, che l'inerzia del legislatore interno non ha tradotto in corrispondenti figure di reato.

Non un cenno sul tema - della cui complessità e delicatezza non è lecito dubitare (19) - del *ne bis in idem*. In proposito le indicazioni del legislatore eurounitario sono inequivoche e plurime, posto che nella sostanziale neutralità manifestata in relazione alla eventuale opzione del c.d. doppio binario, regolamento e direttiva sono espliciti nell'esigere che, qualora i legislatori nazionali scelgano tale opzione, sia assicurato il rispetto del superiore principio del divieto del *bis in idem* (sia sul versante processuale, sia su quello sostanziale). E non soltanto alla sollecitazione eurounitaria il legislatore domestico rimane insensibile, ma anche a quella - non meno esplicita - che caratterizzava il *dictum* (in realtà un *non liquet*) del Giudice delle leggi (20), che espressamente aveva auspicato un intervento del legislatore in materia. Tutto rimane come prima, affidato alla vena dell'interprete, che assiste al

(17) Così E. Basile, *Una nuova occasione (mancata)*, cit., 277, cui si rinvia per una più ampia trattazione dell'argomento.

(18) Chiarisce efficacemente tali profili di incostituzionalità E. Basile, *Una nuova occasione (mancata)*, cit., 278.

(19) In argomento v. F. Viganò, *Ne bis in idem*, cit.; M. Scilletta, *Doppio binario sanzionatorio*, cit.; E. Basile, *Una nuova occasione (mancata)*, cit.; nonché, scusandomi per l'ineleganza

dell'autocitazione, F. Mucciarelli, *La nuova disciplina eurounitaria*, cit.

(20) Corte cost. 8 marzo - 12 maggio 2016, sent. Pres. Grossi, Red. Lattanzi-Cartabia, n. 102, in *Giur. cost.*, 2016, 896 ss., commentata da A.F. Tripodi, *Il doppio binario sanzionatorio all'esame del giudice delle leggi: una decisione in materia di abusi di mercato tra corsi e ricorsi storici*, *ivi*, 1498 ss.