

La nuova disciplina penale della manipolazione del mercato

La testuale direttrice lungo la quale si è mosso il legislatore italiano nell'adeguamento al MAR è indicata nella Relazione illustrativa allo schema di disegno di legge delega: «nell'ordinamento interno, le condotte dolose previste dalla direttiva risultano già oggetto di previsione sanzionatoria». Il legislatore nazionale ha quindi preso le mosse da una constatazione (certo opinabile) di sufficiente adeguatezza del sistema penale finanziario domestico rispetto alla disciplina eurounitaria. Con il risultato che le fattispecie incriminatrici, in specifico il reato di manipolazione del mercato, hanno conservato la propria conformazione, proprio perché la legge delega non attribuiva specifici poteri di intervento. La descrizione della condotta tipica di cui all'art. 185 TUF è così rimasta immutata a configurare un'ipotesi di reato di pericolo alternativamente descritta come diffusione di notizie false, realizzazione di operazioni simulate o di altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari. Parimenti immutato il trattamento sanzionatorio. Il profilo di novità attinge invece alla nozione di strumento finanziario, prima limitata agli strumenti negoziati sui mercati regolamentati nazionali o comunitari ovvero ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) italiano ed ora estesa invece sino a ricomprendere anche gli strumenti finanziari negoziati (o per i quali è stata richiesta l'ammissione alla negoziazione) in qualsiasi sede di negoziazione italiana od europea: inclusi i sistemi organizzati di negoziazione (OTF); nonché gli strumenti c.d. "derivati" (tra i quali il comma 2-ter dell'art. 185 TUF menziona ora anche i contratti a pronti su merci) ed i fatti concernenti gli indici di riferimento (benchmark). Pare pertanto innegabile che il legislatore delegato abbia finito comunque per ampliare la portata della fattispecie incriminatrice, sen-



Giovanni Paolo Accinni

za incidere sulla descrizione del fatto tipico, ma incrementando il numero degli strumenti finanziari possibili di manipolazione penalmente rilevante. Nondimeno è rilevabile come le condotte manipolative "nuove", ossia quelle che non impattano sui mercati regolamentati, ma su altre sedi di negoziazione, siano destinatarie di un trattamento sanzionatorio assai più blando, integrando una contravvenzione punita nel massimo con l'arresto sino a tre anni. Una disparità di trattamento che non trova giustificazione nella sostanziale diversità del disvalore delle condotte, ma che pare spiegarsi in ragione dei limiti tecnici che hanno caratterizzato la legge delega.

Da segnalare infine l'introduzione al comma 1-bis di una clausola di non punibilità per le operazioni manipolative realizzate per motivi legittimi ed in conformità a prassi di mercato ammesse e che la migliore dottrina ritiene di annoverare tra le cause scriminanti che escludono l'antigiuridicità del fatto.

*A cura di Giovanni Paolo Accinni,
Studio Legale Giovanni Paolo Accinni
e Associati*