

E la Corte europea dei diritti dell'uomo bacchettò la Consob

Nel caso Exor violata la Convenzione per la salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà fondamentali. L'*authority* italiana ha ignorato il principio del *ne bis in idem* sanzionando un caso di manipolazione del mercato. E ora il sistema sanzionatorio nazionale è da rivedere

Fabiano De Santis

Università degli Studi di Roma Tor Vergata

fabiano.desantis@yahoo.it

La manipolazione di mercato è una forma di abuso del mercato consistente nella diffusione di informazioni, voci o notizie false o fuorvianti oppure nel compimento di operazioni che forniscono o siano volte a fornire indicazioni false o fuorvianti su strumenti finanziari. Poiché essa produce effetti negativi sulla trasparenza del mercato e sulla capacità degli operatori e investitori di compiere operazioni consapevoli, il diritto comunitario (direttiva 2003/6/Ce) e, in sua attuazione, il diritto nazionale (d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, conosciuto come [Testo unico della finanza](#) o Tuf) ne prevedono la repressione.

In particolare il Tuf ha riconosciuto a tale condotta una rilevanza penale e amministrativa, prevedendo l'introduzione sia di una specifica ipotesi di reato (art. 185) sia di un illecito amministrativo (art. 187 *ter*), sanzionato dalla Consob, autorità di vigilanza competente (sistema a doppio binario). In sostanza la medesima condotta è oggetto di due procedimenti separati, l'uno penale e l'altro amministrativo, finalizzati ad accertare la sussistenza dei presupposti per l'irrogazione delle rispettive sanzioni anch'esse distinte. A quest'ultimo proposito, infatti, si rinviene sotto il profilo penale la pena della reclusione o la multa, mentre sotto il profilo amministrativo l'irrogazione di sanzioni pecuniarie nonché di sanzioni accessorie consistenti nella perdita temporanea del requisito di onorabilità, nell'incapacità di assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo in società quotate o in società del gruppo di società quotate.

I due procedimenti si snodano in maniera totalmente indipendente l'uno dall'altro e, pur fondandosi sui medesimi fatti costitutivi, rimangono distinti al punto che, l'art. 187-*duodecies* Tuf, esclude l'obbligo di sospensione del procedimento amministrativo o quello civile di opposizione a sanzione amministrativa, in pendenza del procedimento penale, precludendo con ciò, in radice, ogni possibile permeabilità tra i due procedimenti anche in punto di istruttoria finalizzata all'accertamento dei fatti.



Financial Community Hub

www.fchub.it

info@fchub.it

Per quanto precede è dunque configurabile un apparente contrasto tra giudicati tuttavia inidoneo, sul piano normativo, ad escludere la piena efficacia delle sanzioni inflitte ad esito dei due procedimenti instaurati.

Nell'ambito del sistema così delineato si inserisce la vicenda sottoposta all'attenzione della Corte europea dei diritti dell'uomo (Cedu) che trae origine dalla omessa comunicazione al mercato dell'accordo tra la Exor, azionista di controllo della Fiat, e una nota banca d'affari, la Merrill Lynch, per la rinegoziazione di un contratto di *equity swap*, funzionale a consentire alla Exor di mantenere la propria posizione di controllo in vista della conversione in azioni delle obbligazioni di alcune banche finanziatrici della Fiat. Dato l'impatto sul mercato della notizia omessa, la Consob decide di avviare un procedimento sanzionatorio a carico della Exor e della Giovanni Agnelli & c. s.a.p.a., controllante della Exor, nonché dei rispettivi esponenti aziendali, al termine del quale l'Autorità di vigilanza riconosce che è stata data una falsa rappresentazione della realtà al mercato e commina le previste sanzioni pecuniarie e accessorie. Successivamente viene iniziato il procedimento penale, recentemente concluso per prescrizione.

Investita della questione la Corte europea arriva, con [sentenza](#) 4 marzo 2014, a conclusioni sorprendenti. In primo luogo, non ritiene che le sanzioni comminate dalla Consob, ai sensi dell'art. 187 *ter* Tuf, abbiano una mera natura amministrativa, in quanto la loro gravità e la loro severità sotto il profilo degli effetti prodotti sugli interessati denotano una componente repressiva tipica della sanzione penale. Su tale presupposto il processo penale nei confronti degli esponenti aziendali delle società interessate non poteva essere iniziato, pena la violazione del principio del *ne bis in idem*, secondo il quale nessuno può essere giudicato o punito due volte per il medesimo reato.

La conclusione alla quale giunge il Giudice europeo costringe a ripensare il sistema sanzionatorio previsto in caso di manipolazione del mercato e impone una riflessione sull'impatto della pronuncia anche in ottica di riforma della direttiva Mad (direttiva sugli abusi di mercato), in quanto l'entità della sanzione "amministrativa" irrogata dall'autorità di vigilanza, influenza, secondo la Corte, la possibilità di sottoporre il trasgressore alla valutazione del Giudice Penale.

La sentenza in esame interessa anche per le importanti valutazioni condotte sul procedimento sanzionatorio seguito dalla Consob che è stato più volte oggetto di critiche da parte della dottrina nazionale, attenta a rilevare in esso violazioni del principio del contraddittorio e del diritto di difesa. In tale contesto è indubbio che la violazione del principio dell'equo processo dell'art. 6 della [Convenzione per la salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà fondamentali](#), inteso come parità di armi tra l'accusa e la difesa nonché pubblicità dell'udienza e prevalente oralità della procedura, rilevata dalla Cedu fornirà il suo contributo.

Alla luce di quanto precede, se pare ragionevole auspicare un rafforzamento delle tutele difensive esperibili nell'ambito del procedimento dinanzi all'Autorità di vigilanza, risulta tuttavia criticabile la censura riferita alla violazione del "*ne bis in idem*" in ogni ipotesi di cumulo delle sanzioni penali con quelle amministrative, anche se queste ultime particolarmente afflittive, in un sistema che preveda, al suo interno, una netta distinzione tra i due iter procedurali: da un lato la



sanzione penale, per definizione personale e non trasmissibile, dall'altro la sanzione amministrativa, che trae invece i suoi presupposti applicativi, nonché la sua stessa misura, da una valutazione strettamente tecnica riferita all'impatto della violazione sul funzionamento dei mercati, sulle posizioni finanziarie dei partecipanti a detti mercati e, più in generale, sugli interessi economici e sociali intaccati dalla condotta manipolativa.

