

DIRITTO DELL'ECONOMIA

www.quotidianodiritto.ilssole24ore.com

**Società.** Le conseguenze della sentenza della Corte europea che fa scricchiolare il doppio binario sanzionatorio

# Ma i market abuse, rischio iper-contenzioso

## Non potranno però essere rimesse in discussione le condanne definitive

Giovanni Negri

■ Tra boom del contenzioso e toppe normative. Le ricadute della sentenza della Corte di giustizia europea che ha fatto scricchiolare il doppio binario sanzionatorio per il market abuse si giocano tra questi estremi. Nell'immediato, è assolutamente prevedibile che si assisterà a una moltiplicazione delle controversie. Nelle mani delle difese di chi è stato sottoposto a un procedimento sanzionatorio per manipolazione del mercato o abuso di informazioni privilegiate c'è adesso un robusto elemento agguantivo, di cui, a dire la verità, sempre più spesso si trova traccia già adesso nella giurisprudenza con esiti di solito (sinora) negativi per chi lo ha sostenuto.

La Corte Ue, nella sentenza Garlsson di martedì, dopo avere qualificato come solo formalmente amministrativa, ma sostanzialmente penale per la forza afflittiva del complessivo apparato repressivo, la sanzione inflitta da Consob per le condotte di manipolazione del mercato, arriva alla conclusione per cui il principio del *ne bis in idem*

è di ostacolo a una normativa come quella italiana che permette di avviare un procedimento amministrativo dopo che quello penale si è concluso con una condanna.

In Consob non si vuole però drammatizzare e si valorizza invece, a sostegno della conservazione delle doppie sanzioni,

### LE PROSPETTIVE

Necessario un intervento di modifica della disciplina. Con la legge di delegazione europea possibili solo aggiustamenti

quella parte della pronuncia che sottolinea come la conclusione avversa alla disciplina italiana è la conseguenza di un giudizio positivo sull'efficacia repressiva della prima condanna inflitta, che ciascun giudice di ogni causa in discussione dovrà formulare. Cioè: se la condanna penale è stata già di per sé efficace, proporzionata e dissuasiva, allora scatta il *ne bis in idem*; in caso contrario una sopravvivenza del doppio bi-

nario sarebbe comunque possibile. Ed è questo uno degli argomenti che la Commissione proverà a fare valere davanti ai giudici delle future controversie.

Detto che la sentenza della Corte Ue non ha la portata dirompente di un'abolizione criminis con la discussione di condanne già passate in giudicato, è certo che un intervento del legislatore sarebbe opportuno in termini di chiarezza. Eviterebbe, tra l'altro, il rischio di pronunce difformi da parte della magistratura e permetterebbe di dare una risposta alle sollecitazioni dei giudici europei, visto che la sentenza della Corte Ue si salda a quella del 2014 della Corte dei diritti dell'uomo anch'essa negativa sulla coesistenza di sanzione penale e amministrativa per le condotte di market abuse.

Già nel recente passato, e dopo il 2014 appunto, si pensò di intervenire sulla materia e un tavolo informale tra Consob, Mef e Giustizia, venne avviato; Consob formulò anche una serie di proposte dove, fattispecie per fattispecie, si suggeriva un'unica sanzione, ora di natura penale o di natura "solo" amministra-

tiva, ma per le perplessità soprattutto del Mef quel tavolo non approdò alla redazione di un articolato in materia.

Se è vero che la legge di delegazione comunitaria mette nelle mani del Governo (ma quale?) la possibilità di intervenire sulla materia degli abusi di mercato, è vero che tra i criteri di delega una drastica revisione del doppio binario non c'è.

Quello che è possibile è un intervento solo parziale, che pure in qualche modo è adombrato anche in un passaggio della sentenza della Corte Ue, quello che prevede una possibilità di riduzione della successiva sanzione pecuniaria quando già una misura di analogo tenore è stata presa in precedenza. La Corte Ue non ha ritenuto determinante questo scomputo già oggi previsto dal Tuf all'articolo 187 terdecies, ma solo perché interviene sul cumulo tra sanzioni entrambe pecuniarie, trascurando la pena detentiva. Tutto da valutare sarebbe l'impatto di un aggiustamento che anche di quest'ultima possibilità di abbinamento tenesse conto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Il bilancio

Sanzioni applicate in materia di abusi di mercato nel periodo 2006/2016 e stato del contenzioso, ove promosso

Sanzioni applicate	Non impugnate	Impugnate	Applicate in via definitiva	Annulate in via definitiva	Giudizi in corso
192	36	156	88	6	98

Somme complessivamente acquisite in ragione delle sanzioni pecuniarie e delle confische che hanno assunto carattere di definitività. Dati in euro aggiornati al 31/12/2016

Sanzioni applicate	99.240.795,36
Confische applicate	85.523.419,08
Sanzioni definitive	40.342.754,62
Confische definitive	10.104.103,82

Fonte: Consob

**Compravendite.** Lo studio del Notariato

# Sono inefficaci le clausole di rinuncia al deposito-prezzo

Angelo Busani

■ La normativa sul deposito del prezzo della compravendita presso il notaio, entrata in vigore alla fine dell'agosto 2017, è stata oggetto di uno studio sistematico (n. 419-2017/C del 13 marzo 2018) ad opera del Consiglio nazionale del notariato. La normativa obbliga il notaio a ricevere in deposito, su istanza anche di un solo contraente, il prezzo dovuto dall'acquirente per versarlo al venditore (qualche giorno dopo la firma della compravendita) una volta che sia appurata la mancanza, nei pubblici registri, di formalità pregiudizievoli.

Come corollario, è stato imposto al notaio di aprire un conto corrente dedicato ad ospitare questo denaro, separato dal conto corrente dove affluiscono gli onorari, di versare sul conto dedicato le somme riscosse dai clienti a titolo di imposte e di non usare il conto dedicato per finalità diverse (ad esempio, pagare i clienti e i fornitori). Infine, il conto dedicato è stato reso infruttifero di interessi, impignorabile e inesecutibile e non suscettibile di comunione legale coniugale e di successione ereditaria.

Una delle principali questioni che lo studio del notariato affronta è se la facoltà di richiedere il deposito sia rinunciabile, ad esempio mediante una clausola ad hoc contenuta nel contratto preliminare. La risposta del notariato è positiva, in teoria, ma negativa nella sostanza.

Anzitutto, viene osservato che, se si tratta di un contratto preliminare stipulato con atto notarile e, quindi, trascritto nei registri immobiliari, la rinuncia al «deposito-prezzo» si rende irrilevante, in quanto l'interesse tutelato dal «deposito-prezzo» è soddisfatto dalla trascrizione del contratto preliminare, il quale di per sé ripara da ogni evento pregiudizievole che possa acca-

dere (la trascrizione rende inefficace qualsiasi formalità pubblicata successivamente).

Se poi si tratta di un contratto preliminare stipulato con scrittura privata non autenticata, la clausola di rinuncia al «deposito-prezzo» è valida ed efficace tra i contraenti, ma non vincola il notaio che non è parte della contrattazione: se, avendo firmato questa rinuncia, la parte acquirente chiedesse al notaio il «deposito-prezzo», questi non potrebbe sottrarsi, né il venditore potrebbe opporsi.

In questo caso, il comportamento dell'acquirente sarebbe illegittimo, ma si tratterebbe di un illecito limitatamente sanzionabile solo a livello del risarcimento del danno che il venditore patisce a fronte dell'inadempimento dell'acquirente: risarcimento di cui, nella massima parte dei casi, mancheranno i presupposti, in quanto appare difficile immaginare la dimostrazione di un danno derivante dal percepimento del prezzo solamente qualche giorno dopo la data pattuita. Non sarebbe invece qualificabile in termini di illegittimità il comportamento dell'acquirente che, una volta rinunciato al «deposito-prezzo» in sede di contratto preliminare, appurasse un sensibile aggravamento delle condizioni economico-finanziarie del venditore in vista del rogito.

Per non parlare poi della situazione di una rinuncia al «deposito-prezzo» che sia stata espressa (magari per una clausola di stile apposta in un formulario standard) in una situazione di mancanza di informazione sulla situazione debitoria della parte venditrice o in presenza di una informazione distorta. Sarebbe in questo caso il rinunciante a potersi lamentare del danno subito per esser stato sospinto a esprimere quella rinuncia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Lavori pubblici

## Grandi opere aperte dal dibattito pubblico

■ Via libera definitivo del Governo al regolamento che istituisce anche in Italia il dibattito pubblico obbligatorio (il modello è francese) per le opere pubbliche più rilevanti. Il presidente del Consiglio uscente Paolo Gentiloni ha firmato il Dpcm, in attuazione dell'articolo 22 comma 2 del Codice appalti, a conclusione dell'iter partito a metà dello scorso anno su proposta del ministro delle Infrastrutture Graziano Delrio. Il decreto è stato inviato alla Corte dei conti per la registrazione, alla quale seguirà la pubblicazione in Gazzetta.

Il testo finale, su richiesta delle Commissioni parlamentari, ha reinserito la categoria «impianti, insediamenti industriali e infrastrutture energetiche» tra quelle obbligate al dibattito, per investimenti oltre i 300 milioni di euro. Questi gli altri interventi obbligati al dibattito pubblico: autostrade e strade extraurbane con oltre 15 km di tracciato e valore superiore a 500 milioni; tronchi ferroviari oltre 30 km e importo sopra 500 milioni; opere aeroportuali da oltre 200 milioni; opere portuali da oltre 200 milioni; interventi per la difesa del mare e delle coste oltre 50 milioni; interporti dai 300 milioni; elettrodotti aerei con tracciato oltre 40 km; condotte idriche con portata oltre 4 metri cubi al secondo; impianti idrici (ad esempio depuratori) da oltre 40 milioni; infrastrutture a uso sociale, culturale, sportivo, scientifico o artistico da oltre 300 milioni di euro.

Il dibattito si svolgerà nella fase iniziale della progettazione, sulla base del progetto di fattibilità o del «documento di fattibilità delle alternative progettuali», quando il proponente è ancora nelle condizioni di poter scegliere se realizzare l'opera o no, e quali modifiche apportare al progetto originale. L'obiettivo di fondo, oltre alla trasparenza, è ridurre i conflitti e migliorare le progettazioni.

L'attuazione del regolamento dipende però ancora da un decreto del (futuro) ministro delle Infrastrutture per istituire una «Commissione nazionale» di supporto e monitoraggio. Su Edilizia e Territorio web (Il Sole 24 Ore) il testo del decreto.

A.A.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Il nuovo mercato delle cartolarizzazioni

evoluzione normativa e impatto per banche, investitori e altri operatori del mercato

11 - 12 aprile 2018

Milano | nH Touring



VIDEOCONFERENZA ON DEMAND  
L'evento è fruibile in qualsiasi momento per Vostra comodità senza scadenza nel tempo. Per info: 011 889004

L'incontro è in fase di accreditamento (CFP) presso i Consigli degli Ordini Professionali competenti

Programma prima giornata  
mercoledì 11 aprile 2018

Programma seconda giornata  
giovedì 12 aprile 2018

### Le operazioni di cartolarizzazione: il nuovo quadro normativo

Prof. Avv. Andrea Giannelli | Università Bocconi

### La cartolarizzazione di crediti nel rapporto tra originator, veicoli di cartolarizzazione e debitori ceduti

Prof. Avv. Riccardo Campione | Università di Bologna

### La società per la cartolarizzazione

Avv. Vittorio Pozzi | Legance Studio Legale

### L'emissione dei titoli destinati agli investitori

Avv. Federico Del Monte | Hogan Lovells Studio Legale

### La garanzia statale sulla cartolarizzazione delle sofferenze

Avv. Gianrico Giannesi | Orrik, Herrington & Sutcliffe

### La concessione di finanziamenti da parte delle SPV di cartolarizzazione

Avv. Giuseppe Ucci | Legal Way Advisory - LWA

Dott. Giambattista Duso | Centotrenta Servicing spa

### Le nuove cartolarizzazioni STS

Avv. Gregorio Consoli | Chiomenti

### L'impatto del regolamento STS sul mondo delle cartolarizzazioni non STS

Avv. Vinicio Trombetti | Jones Day

Avv. Giuseppina Pagano | Jones Day

### Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti deteriorati

Avv. Carmine Oncia | Grimaldi Studio Legale

### Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti derivanti da contratti di leasing

Avv. Francesco Squerzoni | Jones Day

Avv. Marco Frattini | Jones Day

### La cartolarizzazione di "CQS"

Avv. Azzura Campari | IBL Banca

### La cartolarizzazione quale strumento alternativo al factoring

Avv. Tiziana Filannino | BNP Paribas

Il numero dei posti disponibili è limitato. Per preiscrizione telefonica: 011 889004

Responsabile di progetto e coordinatore dei lavori: Avv. Massimo Jorio

per informazioni ed iscrizioni:

Convenia srl

Via San Massimo 12 | 10123 Torino  
Tel 011 889004 - Fax 011 835682  
www.convenia.it | info@convenia.it



Convenia srl ha ottenuto la certificazione in ottimalità alla normativa UNI EN ISO 9001:2008 SETTORI EA35 E EA37 (progettazione ed organizzazione di eventi formativi manageriali in ambito economico-giuridico).

N. 1724  
UNI EN ISO 9001:2008

**Appalti.** Sentenza del Consiglio di Stato

# Nella gara online il software lento non scusa l'impresa

Giulio Saporito

■ Una sentenza per stabilire con precisione quando scadano le quattro del pomeriggio: se ne occupa il Consiglio di Stato con la pronuncia 1745/2018.

Fino ad oggi i giudici si occupavano degli orari di scadenza con riferimento all'apertura di uffici pubblici o ai termini per la presentazione di liste elettorali; in un mondo digitale, il tempo è invece collegato ad automatismi, che rendono uniformi le distanze ma generano problemi. Se ne sono resi conto la Banca d'Italia ed alcuni fornitori di programmi informatici, nel corso di una gara con offerte da trasmettere entro un orario preciso.

Gli orologi nelle telecomunicazioni fanno capo ad un'agenzia delle Nazioni Unite (International telecommunication union), che sincronizza gli apparati in modo automatico su un tempo standard. Ma il ritardo è sempre in agguato, molto spesso per pochi attimi: a causa di un «pop up» di sistema (una finestra aperta all'improvviso), un concorrente alla gara bandita dalla Banca d'Italia si era visto escludere dalla competizione: di qui il ricorso ai giudici, chiedendo l'annullamento dell'esclusione, perché una scadenza «alle ore 16» consentirebbe l'invio fino all'ultimo secondo, cioè finché non scattano le 16 e 01. Sarebbero infatti bastati 13 secondi per considerare regolare la specifica offerta.

In primo grado, davanti al Tar Lazio, con accenni alla meccanica quantistica ed al principio di «indeterminazione temporale che esclude la conservazione dell'energia di una particella in un intervallo temporale arbitrariamente breve», il Tar ha esteso le «ore 16» fino alle «16 ed un minuto»; in appello, più pragmaticamente, si è stabilito che ogni ora finisce allo scoccare del primo secondo dell'ora successiva.

Molte sono le conseguenze: in tutti i concorsi il limite di età deve intendersi superato all'inizio, dal giorno successivo al compimento, del relativo anno: quindi, il requisito di ammissione deve intendersi superato alla mezzanotte del giorno del compimento, perché il compimento dell'anno di vita si realizza quando il suddetto anno è stato interamente vissuto.

Tornando in una prospettiva generale, da un lato vi è l'esigenza di imparzialità che vincolatutti i concorrenti a rispettare uno stesso termine, entro il quale

### IL PRINCIPIO

Il concorrente deve agire in modo da neutralizzare eventuali disfunzioni della piattaforma

procedere agli adempimenti: è infatti rimesso alla capacità dell'operatore economico e alla sua responsabilità imprenditoriale, l'utilizzo del tempo disponibile per predisporre e di inoltrare la documentazione richiesta per la gara (Consiglio di Stato 39/2017; Tar Napoli 5736/2017).

Solo in casi di sicura buona fede, è ammesso il «soccorso procedimentale» (articolo 6 legge 241/1990), in particolare se vi sono malfunzionamenti o rallentamenti nel sistema di presentazione delle domande (Tar Lazio 2272/2018, relativa a un caso di progetti di ricerca industriale). Stessi problemi vi sono stati anche per i cosiddetti click day e per i rimborsi tributari: la Cassazione (21221/2014) ha ammesso un ritardo di due minuti nella richiesta. Ma si trattava di una procedura del 2003 e quindi con tecnologie non molto raffinate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA