

EL *BIS IN IDEM* EN EL ORDENAMIENTO PENAL ITALIANO. DEL ABUSO DE MERCADO AL DERECHO SANCIONATORIO TRIBUTARIO*

PIETRO SORBELLO
Guardia de Finanzas de Italia

SUMARIO: I. El bis in idem entre tipo legal y aplicación jurisprudencial. II. El (por ahora) imposible rendimiento de la pena en materia de abuso de mercado. III. La evolución de la regulación de los abusos de mercado. IV. Posibles soluciones a la legislación vigente: un pasaje entre Escila y Caribdis.

PALABRAS CLAVE: ne bis in idem, derechos fundamentales, sanción administrativa, condena penal, abuso de mercado, información privilegiada, derecho sancionatorio tributario.

I. EL *BIS IN IDEM* ENTRE TIPO LEGAL Y APLICACIÓN JURISPRUDENCIAL

La jurisprudencia de la Corte Europea de Derechos Humanos y de la Corte de Justicia de la Unión Europea ha mostrado recientemente de forma directa o pronunciándose en respuesta a algún Estado, ideas que contrastan con el ordenamiento jurídico italiano respecto al derecho fundamental¹ del *ne bis in idem*, según el cual ninguna persona puede ser castigada dos veces por el mismo delito, ni juzgado nuevamente tras ser absuelto o condenado mediante una sentencia penal definitiva. Así lo establecen el artículo 4 del Protocolo número 7 de la Convención Europea de Derechos Humanos (en adelante “CEDH”)² y el artículo 50 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea³.

* Traducido por Nicolás Navarrete Fasching, egresado de Derecho, Universidad de Chile, nicolas.navarrete@ug.uchile.cl.

¹ Para una perspectiva teórica véase BOBBIO, Norberto, Sul fondamento dei diritti dell’uomo, Relazione al Convegno sul fondamento dei diritti dell’uomo, en *Rivista internazionale di filosofia del diritto* 42 (1965), p. 302; y FERRAJOLI, Luigi, Sui fondamenti dei diritti fondamentali. Un approccio multidisciplinare, en *Studi sulla questione criminale* 2 (2010), pp. 11 y ss.

² Sobre la CEDH véase BARTOLE, Sergio, DE SENA, Pasquale, ZAGREBELSKY, Vladimiro, Commentario breve alla Convenzione europea dei diritti dell’uomo e delle libertà fondamentali, (Padua, 2012); y MANES, Vittorio, ZAGREBELSKY, Vladimiro (coordinadores), La Convenzione europea dei diritti dell’uomo nell’ordinamento penale italiano (Milán, 2011).

³ Para profundización véase TRUCCO, Lara, Carta dei diritti fondamentali e costituzionalizzazione dell’Unione Europea (Turín, 2013); y MILITELLO, Vincenzo, I diritti fondamentali come oggetto di tutela penale: l’apporto della Carta europea, en *Rivista di diritto penale XXI Secolo* 1 (2003), p. 47.

El evento que desató mayor atención es la sentencia “Grande Stevens” de la Corte Europea de Derechos Humanos, que condenó a Italia por su regulación nacional en materia de abusos de mercado, caracterizada por la doble sanción administrativa y penal, lo que viola, entre otros, el artículo 4 del Protocolo número 7 de la CEDH⁴. La decisión se basa en una apreciación que pone el énfasis en el contenido y prescinde de la calificación legal atribuida, esto es, la naturaleza sustancialmente penal de una sanción formalmente administrativa, que adquiere el carácter de definitiva, lo que produce la infracción de la prohibición de duplicar la sanción y de promover un segundo juicio por un mismo hecho.

Un segundo punto de contraste se puede individualizar en materia tributaria. Lo cierto es que, en el plano del derecho positivo, el ordenamiento jurídico tributario no viola el derecho fundamental en cuestión. Las razones son dos: por una parte, la existencia del artículo 19 del decreto legislativo de 10 de marzo de 2000, número 74, que incluye una hipótesis especial del *principio de especialidad* no sujeta a la limitación prevista en los abusos de mercado; y por otro lado, una duplicidad de sanciones, penal y administrativa, por un mismo hecho realizado por una misma persona (natural o jurídica), sería, sin embargo, evitada por los límites establecidos en el artículo 7 del decreto legislativo de 30 de septiembre de 2003, número 269, el que establece que “*las sanciones administrativas relativas a las declaraciones de impuestos de las sociedades o entes con personalidad jurídica, afectan exclusivamente a la persona jurídica en cuestión*”⁵.

Con independencia de esta última disposición, la violación al *ne bis in idem* en materia tributaria se podría producir por efecto de la aplicación jurisprudencial, como sucede en la hipótesis de no pago de impuestos retenidos o del IVA, donde el cúmulo de sanciones fue justificado por la existencia de una significación de

⁴ Según la Corte Europea de Derechos Humanos, en sentencia de 4.03.2015 (Sección II), la regulación italiana en materia de abuso de mercado viola también el derecho a un proceso equitativo, previsto en el artículo 6 inciso primero de Carta Europea de Derechos Humanos, véase comentario de la sentencia de TRIPODI, Andrea, Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 9.03.2014; véase también ALESSANDRI, Alberto, Prime riflessioni sulla decisione della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo riguardo alla disciplina italiana degli abusi di mercato, en *Giurisprudenza commerciale* 3 (2014), p. 855, donde se establece que a la materia penal tienen que reconducirse “*todas las sanciones que manifiestan y expresan una finalidad intimidante, disuasiva, con funciones de prevención general o especial. Quedan, por tanto, excluidas las sanciones que tienen eficacia meramente reparadora o restaurativa*”.

⁵ En el mismo sentido, sentencia N° 43809, Casación Penal (Sección III), de 30.10.2015, según la cual, para que se produzca una violación al *ne bis in idem* “*es necesario que del mismo hecho sea llamado a responder (condenado) el mismo autor, entendido como la persona directamente destinataria del precepto y la sanción. Lo que obviamente no sucede cuando, como en el caso en comento, del mismo hecho responden a distinto título dos personas*”.

progresión criminal⁶. Una orientación similar, reafirmada incluso tras la sentencia “Grande Stevens”⁷, confirma la aversión de la judicatura de legitimar los criterios sustanciales para solucionar los concursos aparentes de normas⁸, lo que es contrario a la aplicación dada por la Corte de Estrasburgo. Aparecerán, por tanto, probables nuevas condenas a Italia, por violación del artículo 4 del Protocolo 7, esta vez en materia tributaria⁹, a menos que se supere la orientación de la sentencia “Favella-

⁶ Los ilícitos en materia de omisión de pago de las retenciones son “*omisiones propias, integradas por el mero incumplimiento de una acción debida. (...) Aun en la confluencia de una parte de los supuestos (desembolso de sumas que impliquen la obligación de realización de las retenciones a la fuente y de pago de las mismas) y la conducta (omisión de uno o varios de los pagos mensuales debidos), los elementos constitutivos de los dos ilícitos divergen en algunos elementos esenciales, representados en particular: por el requisito de la certificación de las retenciones, requerida solo para el ilícito penal; del umbral mínimo de la omisión, requerida solo para el ilícito penal; el plazo de referencia para la asunción de relevancia de la omisión (...). Las ilustrativas divergencias inducen a reconstituir la relación entre los dos ilícitos, en términos, no de especialidad, pero sí de progresión: el tipo penal (...) constituye una violación mucho más grave que la administrativa, aunque contiene necesariamente a esta última (...), la enriquece con elementos esenciales (certificaciones, umbral, plazo) que no son completamente reconducibles al paradigma de la especialidad*”. Así, sentencia N° 37425, Casación Penal (secciones unidas), de 12.09.2013 (*Favellato*), comentada por CIRAULO, Antonella, La punibilità degli omessi versamenti dell’Iva e delle ritenute certificate nella lettura delle Sezioni Unite, en *Cassazione Penale I* (2014), p. 66.

⁷ Véase, sentencia N° 20266, Casación Penal (sección III), de 08.04.2014, comentada por DOVA, Massimiliano, Ne bis in idem in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatori e giudici nazionali e sovranazionali, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 05.06.2014.

⁸ Según las secciones unidas “*los juicios de valor que los criterios de absorción y consunción necesitarían, están en contraste con el principio de legalidad, en particular con el principio de determinación y taxatividad, por qué hacen depender de incontables evaluaciones intuitivas del juez, la aplicación de normas penales*”. Así, sentencia N° 47164, de Casación Penal (secciones unidas), de 20.12.2005, comentada por TERRACINA, David, Il “cerchio e la botte”, linee guida delle sezioni unite in materia di tutela penale del diritto d’autore, en *Diritto Internazionale 2* (2006), p.143; en el mismo sentido, sentencia N° 1235, Casación Penal (secciones unidas), de 28.10.2010, comentada por SCARCELLA, Alessio, Specialità, concorso e consunzione nei reati tributari: per le Sezioni Unite c’è frode e frode, en *Diritto Penale e processo 7* (2011), p. 567, y sentencia N° 1963, de Casación Penal (secciones unidas), de 28.10.2010, comentada por VALLINI, Antonio, Giusti principi, dubbie attuazioni: convergenza di illeciti in tema di circolazione di veicolo sottoposto a sequestro, en *Diritto Penale e Processo 7* (2011), p. 848.

⁹ La referencia es a las sentencias “Nikänen c. Finlandia” de 20.05.2014, “Lucky Dev. c. Svezia” de 27.11.2014, así como dos de 10.02.2015, “Kiiveri ed Österlund”, ambas contra Finlandia: frente a la doble vía prevista en las respectivas legislaciones, la Corte Europea aceptó aquí la violación al artículo 4 del Protocolo 7 del CEDH. En el mismo sentido está la sentencia “Åklagaren c. Hans Åkelberg Fransson” de 1.02.2013, que afirma que: “*el artículo 50 de la Carta no obsta a que un Estado miembro imponga, por las mismas violaciones a obligaciones de declaración en materia de IVA, una combinación entre recargos y sanciones penales (...) solo si el recargo es de naturaleza penal, en términos del artículo 50 de la Carta, y haya quedado firme, tal disposición impide que se abran procedimientos penales por los mismo hechos, contra las mismas personas*”, comentada por VOZZA, Donato, I confini applicativi del principio del ne bis in idem interno in materia penale: un

to”. Una alternativa es que la Corte de Justicia opte por una interpretación *ratione materiae* en lo relativo al artículo 50 de la Carta Europea de Derechos Humanos¹⁰, o levante una cuestión de legitimidad constitucional.¹¹

Siempre en el ámbito tributario, existe una hipótesis de *bis in idem* sustancial, paradójicamente subordinada a la voluntad del destinatario de la sanción. En términos del artículo 13 del decreto legislativo 74/2000¹², para conseguir una condonación de pena, la escasa aplicación de medidas auxiliares o el acceso a un acuerdo, además del pago de la obligación tributaria, el contribuyente imputado

recente contributo della Corte di Giustizia dell’Unione europea, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 15.04.2013.

¹⁰ En tal sentido, con ordenanza del 27.10.2014, el Tribunal de Turín reenvió a la Corte de Justicia la interpretación del artículo 10-*bis* del decreto legislativo 74/2000, en la parte en que permite proceder a la evaluación de la responsabilidad de un sujeto que, por el mismo hecho, fue ya objeto de la sanción administrativa irrevocable establecida en el artículo 13 del decreto legislativo 471/1997. Sobre la ordenanza, véase SCOLETTA, Marco, *Ne bis in idem e illeciti tributari per omesso versamento delle ritenute: un problematico rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia*, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 17.11.2014; por último, se señalan, esta vez en materia de IVA, los renvíos prejudiciales de las ordenanzas del 11.05.2015, por parte del Tribunal de Santa María de Capua Vetere, y del 28.09.2015 del Tribunal de Bérgamo, comentadas por VIGANÒ, Francesco, *Ne bis in idem e omesso versamento dell’IVA: la parola alla Corte di giustizia*, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 28.09.2015; más allá de la ausencia de armonización expresa, la doctrina y jurisprudencia de la Unión Europea se esforzaron en legitimar las iniciativas de las instituciones europeas, también en el sector de los impuestos directos, estableciendo la base para un margen de intervención de los artículos 114 y 115 TFUE, normas que establecen que es posible “establecer directivas para aproximar las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros, que tengan incidencia directa en la instauración o sobre el funcionamiento del mercado interno”. En ese sentido véase, CARPENTIERI, Loredana, *Le fonti del diritto tributario*, en FANTOZZI, Augusto (coordinador), *Diritto Tributario*, (Assago, 2012), pp. 196 y ss.

¹¹ La referencia es a la ordenanza de 21.04.2015 del Tribunal de Boloña, que expuso la cuestión relativa al artículo 649 del Código de Procedimiento Penal, comentada por CAIANELLO, Michele, *Ne bis in idem e illeciti tributari per omesso versamento dell’Iva: il rinvio della questione alla Corte costituzionale*, en *Diritto penale contemporáneo*, publicado el 18.05.2015. Tal riesgo en realidad, resulta mitigado con la entrada en vigencia del decreto legislativo 158 de 24.09.2015, sobre la revisión del sistema sancionatorio tributario penal, que aumentó el umbral de punibilidad, referida a las omisiones de pago de las retenciones “debidas o certificadas” (de 50.000 a 150.000 euros) y del IVA (de 50.000 a 250.000), así dejando como residuo con relevancia administrativa las conductas bajo el umbral.

¹² Con la ordenanza de 15.12.2014, el GUP ante el Tribunal de Turín elevó la excepción de legitimidad constitucional del artículo 13, inciso 2-*bis*, producida, entre otras cosas, producto de la inobservancia de las obligaciones internacionales derivadas del artículo 6°, par. 1, del CEDH (derecho a un proceso equitativo), y el artículo 4 del relativo Protocolo 7 (derecho a no ser juzgado o castigado dos veces por el mismo hecho).

deberá pagar una sanción por el ilícito administrativo “*aunque no es aplicable en virtud del sucesivo artículo 19, primer inciso*”¹³.

En razón del impacto de la sentencia “Grande Stevens” en la política criminal subyacente a la reforma a los abusos de mercado materializada en la ley número 62 de 18 abril de 2005, las sucesivas reflexiones se centrarán en la relación entre ilícito penal y administrativo de abuso de mercado, y especialmente, en consideración del nuevo tratamiento contenido en el reglamento EU número 596/2014¹⁴ y a la Directiva 2014/57 UE¹⁵, ambos del 16 de abril de 2014, que diseñan un sistema sancionatorio unitario, respetuoso del principio *ne bis in idem*¹⁶.

II. EL (POR AHORA) IMPOSIBLE RENDIMIENTO DE LA PENA EN MATERIA DE ABUSO DE MERCADO

Incluso antes de reflexionar sobre la incidencia de los compromisos internacionales y europeos en la política criminal nacional, la cuestión de la penalización de los abusos de mercado fue, hace tiempo, profundizada en el ámbito de la relación entre derecho penal y economía. En el pasado, especialmente en este sector normativo, se afirmó que “*la perspectiva de la persecución penal aparece como la única viable, frente a las carencias y los obstáculos que se presentan en la alternativa de recurrir a la vía de tutela civil o administrativa, o a la autorregulación*”¹⁷, con la referencia al artículo 47 de la Constitución se puede identificar el valor cuya pro-

¹³ Sobre este punto, véase FLICK, Giovanni, Reati fiscali, principio di legalità e ne bis in idem: variazioni italiane su un tema europeo, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 14.09.2014; siempre sobre el artículo 13 del decreto legislativo 74/2000, en la perspectiva del análisis económico del derecho, véase SORBELLO, Pietro, MEOLI, Luca, Il rischio della sanzione ed il comportamento del contribuente. Riflessioni sull’analisi economica del diritto, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 10.07.2015; en la espera de la publicación de este artículo, hubo modificaciones producidas por la entrada en vigencia del decreto legislativo 158/2015, para lo cual se recomienda ver la eficaz síntesis de FINOCCHIARO, Stefano, La riforma dei reati tributari: un primo sguardo al d.lgs. 158/2015 appena pubblicato, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 09.10.2015.

¹⁴ Relativo a los abusos de mercado (reglamento sobre abusos de mercado) y que deja sin efecto la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, implementado por la ley 62 del 18.04.2005.

¹⁵ Relativo a las sanciones penales en el caso de los abusos de mercado (Directiva abusos de mercado).

¹⁶ Véase MUCCIARELLI, Francesco, La nuova disciplina eurocomunitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 17.09.2015.

¹⁷ En estos términos FLICK, Giovanni, Insider trading: una tappa significativa – anche se controversa – della lunga marcia verso la trasparenza, en *Rivista delle Società* 2 (1991), p. 993.

tección “no excluye en lo absoluto, la posibilidad de utilizar la sanción criminal”¹⁸. Estas consideraciones sobre el bien jurídico encontraron reconocimiento en la Directiva 2014/57/UE, en materia de abusos de mercado, estableciendo que: “un mercado financiero integrado y eficiente, y con mayor confianza de los inversionistas, exigen un mercado saludable. Regular el funcionamiento del mercado de valores y la confianza del público en éste, constituyen factores esenciales de crecimiento y de bienestar económico. Los abusos de mercado afectan la integridad de los mercados financieros y comprometen la fe del público (...)”¹⁹.

Siendo aquí pacífica la justificación de la protección de este bien jurídico, el respeto por el *principio de subsidiaridad* impone siempre la obligación de recurrir a la pena con parsimonia, y de verificar si, como consecuencia de la introducción del sistema sancionatorio administrativo²⁰ por la ley N° 62/2005, puede todavía compartirse el juicio de inadecuación respecto a las medidas extrapenales, formulado a inicios de los años noventa, y ahora último reafirmado por la Directiva 2014/57/UE²¹ que, al imponer la criminalización a los Estados miembros, parece más interesado en la desaprobación social que en la eficiencia de las sanciones²². Se trata de una elección que merece, quizás, una consideración más amplia, frente a la aparición del concepto –derecho sancionatorio²³– y a la “fuerza expansiva” de

¹⁸ Así ROMANO, Mario, *Introduzione allo studio del diritto penale bancario*, en ROMANO, Mario (editor), *La responsabilità penale degli operatori bancari* (Boloña, 1980), p. 17.

¹⁹ Del considerando N° 1.

²⁰ Se recuerda que el recurso no mediato a la sanción penal representa “una elección legislativa perezosa y ritualista: un cómodo –parche–, una suerte de instrumento bueno para todos los usos, que exige a un legislador precipitada, o poco de imaginación, o poco valiente, de buscar medios de protección técnicamente más sofisticados o más caros en el plano socio-económico”. Así FIANDACA, Giovanni, *Il diritto penale tra legge e giudice* (Padua, 2002), p. 93.

²¹ “La adopción de sanciones administrativas por parte de los Estados miembros, se ha considerado, hasta ahora, insuficiente para garantizar el respeto por las normas destinadas a prevenir y combatir los abusos de mercado” (considerando N° 5).

²² Del considerando N° 6.

²³ Véase PALIERO, Carlo, *Riforma penale in Italia e dinamica delle fonti: una paradigmatica*, en *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale* 4 (2004), para quien el derecho sancionatorio *lato sensu*, que encuentra sus “precedentes terminológicos más precisos en los conceptos ‘derecho penal administrativo’ y ‘derecho sancionatorio administrativo’, Se erige como una categoría nueva, que excede los mismos límites del derecho sancionador administrativo para asumir contornos más amplios, con la tendencia, al menos en el campo conceptual, de subir de nivel para englobar, también, la legislación especial de tipo criminal”; véasetambién MUCCIARELLI, Francesco, *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionario: a proposito di market abuse*, en *Rivista Italiana di Diritto Penale e Processo* (2006), p. 140.

la jurisprudencia de Estrasburgo, con particular atención a la noción sustancial de “derecho penal” y a la superación de la doble vía (*doppio binario*)²⁴.

El énfasis en la eficiencia supone una reflexión de análisis económico del derecho²⁵, que se apoya, por una parte, desde el punto de vista del potencial autor de la violación de la norma: en comparar la ganancia obtenida y la posibilidad de ser descubierto y sancionado²⁶; y por otra parte, desde la perspectiva del ordenamiento jurídico y de las modalidades de tutela: en la necesidad de reevaluar las ventajas, en este sector, de las sanciones administrativas, sin el prejuicio de que ésta tenga una menor eficacia general preventiva.

En líneas generales, recurrir a la sanción administrativa constituye un remedio a la hipertrofia del derecho penal, y garantiza un equilibrio en la relación²⁷ entre derecho penal clásico, conformado por los *principios de determinación y subsidiariedad* y por delitos de lesión; y el derecho penal moderno, marcando en cambio por la anticipación punitiva, comúnmente en clave sancionadora, por el modelo de peligro abstracto y por la proliferación de bienes jurídicos (en general colectivos), que hacen difícil el respeto de los *principios de lesividad y determinación suficiente*²⁸.

²⁴ Sobre este punto véase MASSARO, Antonella, Europeizzazione del diritto penale e razionalizzazione del sistema sanzionatorio: il superamento dei “doppi binari” nazionali nel segno sostanzialistico-funzionale della “materia penale”, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 15.07.2015.

²⁵ Si la norma jurídica constituye una regla de comportamiento, el análisis económico del derecho evalúa qué comportamiento las normas incentivan a adoptar: aplicando la teoría del consumidor, sobre cuya base se prevé cómo las personas reaccionan a las variaciones de los precios, las sanciones impuestas por la violación de las reglas son analizadas como desincentivos al comportamiento. La sanción es reelaborada a la manera de la teoría de los precios, imaginado que un individuo racional considere que no es económico violar una regla, por el costo de la respectiva sanción. Véase BECKER, Gary, LANDES, William, *Essays in the Economics of Crime and Punishment* (Nueva York, 1974); y por reflexiones análogas, PALIERO, Carlo, *L'economia della pena* (un work in progress), en *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale* 4 (2005), p. 1336.

²⁶ Siguen siendo actuales las reflexiones de NUVOLONE, Pietro, *Brevi note metodologiche in tema di scienza del diritto penale*, in *Trent'anni di diritto e procedura penale, Studi* 1 (1969), p. 210, para quien “*el científico del derecho penal debe ponerse el problema de encontrar que normas se adecuan de mejor manera a tales resultados; proponerse, sobre todo, una tarea de construcción de normas, teniendo en cuenta los principios fundamentales y las sugerencias de las ciencias experimentales, en relación a la formulación de obligaciones y determinación de las sanciones*”.

²⁷ Para tal relación véase PALIERO, Carlo, *Diritto penale classico versus diritto penale moderno: cambi di paradigma nel sistema penale attuale?*, en *Revista da Faculdade de Direito* 27 (1992/1993), pp. 22 y ss.

²⁸ Se evidenció lo difícil que resulta establecer el bien jurídico “*a medida que se pasa de un tipo penal puesto a tutelar los clásicos bienes individuales, a aquellos protectores de intereses colectivos*” y como tal dificultad impide describir de forma suficientemente determinada las relativas conductas lesivas. Así FIANDACA, Giovanni, MUSCO, Enzo, *Diritto penale. Parte generale* (Boloña, 2007), p. 17.

Una vez seleccionada la tutela penal “*el legislador está vinculado a una cierta forma de técnica, a la hora de estructurar los tipos penales, mientras formas (alternativas) de tutela permiten una mayor elasticidad de previsión y pueden ser, por consecuencia, más idóneos para hacer frente a ciertos fenómenos de comportamiento social dañino, menos susceptibles a ser establecidos en términos precisos (se está pensando, por ejemplo, en la problemática actual de represión del insider trading)*”²⁹.

Las sucesivas reflexiones tienen como criterio guía la *última ratio* de la pena³⁰, unida al análisis económico del derecho como modelo de orientación y pretenden demostrar que una política criminal que siga a la dogmática, habría evitado que la reforma de 2005 introdujera un sistema estructuralmente en violación con el *ne bis in idem*, además de problemas de aplicación no despreciables³¹.

En realidad, el precedente de la sentencia “Grande Stevens” y el respeto del derecho europeo, adoptado sobre la base del artículo 83 del TF EU, ya no permiten escoger libremente la sanción, ya que, desde el 3 de julio de 2016, las conductas más graves de abuso de mercado deberán ser sancionadas con penas corporales (*detentativa*), incluso con la imposición del mínimo del máximo del marco penal (*edittale*)³².

III. LA EVOLUCIÓN DE LA REGULACIÓN DE LOS ABUSOS DE MERCADO

Para un encuadramiento sistemático de la regulación, es necesario agregar a la noción supraindividual de ahorro aquella de sistema financiero, que se puede observar bajo dos aspectos.

Mientras en el plano estructural, el sistema financiero comprende el conjunto de los instrumentos (contratos) financieros, los lugares (mercados) donde los instrumentos se intercambian³³, los sujetos que operan el sistema y las reglas

²⁹ En estos términos BRICOLA, Franco, *Rapporti tra dommatica e politica criminale*, en *Rivista Italiana di Diritto Penale e Processo* (1988), p. 18.

³⁰ Véase SORBELLO, Pietro, *Economia e sanzione: il (possibile) disimpegno della pena in materia di market abuse*, en *L'indice Penale 2* (2008), pp. 594 y ss.

³¹ La Corte Suprema reconoce que “*la intervención sancionatoria entera en la materia, se caracteriza por una recurrente replica de normas incriminatorias penales, en idénticos ilícitos administrativos, según una técnica legislativa inusual, destinada a crear, seguramente, notables problemas aplicativos*”; en ese sentido véase la sentencia N° 15199, de Casación Penal (sección V), de 03.05.2006, comentado por MAGRO, María, *Le manipolazioni di mercato tra illecito penale e illecito amministrativo*, en *Cassazione Penale 1* (2007), pp. 61 y ss.

³² En términos del artículo 7, inciso segundo, de la Directiva 2014/57/UE “*los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para que, los delitos establecidos en los artículos 3 y 5, sean punibles con una pena de reclusión de una duración no inferior a cuatro años*”.

³³ Para profundización véase FERRARI, Andrea, GUALANDRI, Elisabetta, LANDI, Andrea, VEZZANI, Paola, *Il sistema finanziario: funzioni mercati e intermediari* (Turín, 2004), pp. 2 y ss.

que rigen el funcionamiento; en el plano funcional se satisfacen las necesidades financieras, mediante la transferencia de los recursos de las unidades económicas en superávit y aquellas en déficit: en la conexión entre ahorro e inversión se puede apreciar la función de intermediación desempeñada por el sistema financiero, que se ven limitadas por las relaciones económico-jurídicas y por la presencia (mayor o menor) del riesgo³⁴.

Como ya se dijo “*un mercado financiero integrado y eficiente, y con mayor confianza de los inversionistas, exigen un mercado saludable. Regular el funcionamiento del mercado de valores y la confianza del público en éste, constituyen factores esenciales de crecimiento y del bienestar económico. Los abusos de mercado afectan la integridad de los mercados financieros y comprometen la fe del público (...)*”³⁵.

Cuando se habla de abusos de mercado se refiere a conductas de abuso de información privilegiada y de manipulación del mercado³⁶.

La primera es comúnmente conocida como *insider trading* que significa literalmente “*negocios de una persona, allí donde ésta tiene una ventaja informativa, por haber tenido acceso a noticias relativas a un instrumento financiero o a un emisor,*

³⁴ Con el tiempo la intermediación financiera adquirió distintas formas: primero, aquella crediticia desarrollada mediante la recolección del ahorro de los clientes, con la obligación de reembolso, y utilizado para conceder créditos a las empresas y las familias; luego, aquella relativa a los seguros, en la cual viene cosechada el excedente como contrapartida de la asunción de riesgos por posibles futuros acontecimientos adversos, al producirse los cuales el seguro pagará un determinado capital; finalmente, aquella financiera en sentido estricto, en cuyo ámbito los intermediadores cosechan el ahorro de masa y lo invierten en productos financieros intercambiados en mercados organizados o fuera de ellos. Para profundización véase AMOROSINO, Sergio, Principi “Costituzionali”, poteri pubblici e fonti normative: lo jus commune dei mercati finanziari, bancari ed assicurativi, en DI AMATO, Astolfo (coordinador), Trattato di diritto penale dell’impresa (Padua, 2007), pp. 3 y ss.

³⁵ Del considerando N° 1 de la Directiva 2014/57/UE del 16.04.2014.

³⁶ En términos del inciso primero del artículo 114 del decreto legislativo 58/1998, los emisores cotizantes fueron obligados a “*comunicar al público, sin demora, las informaciones privilegiadas establecidas en el artículo 181, que atañen directamente a dichos emisores y a la sociedad controladora*”, y con el sucesivo inciso quinto, que permite al CONSOB “*solicitar (a los emisores cotizantes), a los componentes de los órganos de administración y control y a los dirigentes, además de los sujetos que detentan una participación relativa (...)* o que participan en un pacto (...) que sean publicados, con la modalidad establecida, las noticias y los documentos necesarios para la información del público. En caso de incumplimiento la CONSOB actúa directamente a expensas del sujeto incumplidor”. Justo luego de la solicitud del CONSOB, el día 24.08.2015, IFIL Investiments S.P.A e Giovanni Agnelli & c S.A.P.A (esta última, accionista controladora de FIAT S.P.A, en virtud del contemporáneo control accionario de las sociedades Exor, Ifi, y en particular Ifil, que detentan una participación en FIAT cercana al 30,6%), comunicaron falsamente al mercado que no existía ninguna iniciativa preparada en vista a la expiración, en el próximo mes de septiembre, del préstamo de tres millones de euros, contratado en el 2002 por FIAT con un grupo de bancos, con el acuerdo de que en caso de no pago la deuda pasaría directamente a participación accionaria, con el consecuente riesgo de que con el aumento de capital, IFIL perdiese la posición de accionista controlador.

que otros inversionistas no tienen”. La conducta penalmente relevante consiste, por tanto, en el uso de información privilegiada, cuando aún no es conocida por la generalidad de los inversionistas, por parte de sujetos que tienen acceso con motivo de su rol al interior del emisor, de su oficio o profesión, o como fruto de una comunicación indebida.

En el abuso de información privilegiada, las noticias corresponden a la realidad del emisor en particular o del instrumento financiero en específico, se utilizan sin que el *insider* tenga que correr el riesgo de mercado al cual están sometidos, por el contrario, los otros inversionistas; se genera así una asimetría de información, que la legislación financiera tiene la intención de prevenir. Quien dispone de información privilegiada se encuentra en una posición insuperable de ventaja, que hace recordar al jugador de póker, que está seguro de que ganará porque conoce las cartas del adversario: es del todo evidente que nadie jugaría nunca en contra de tal adversario, así como no se tendría confianza para invertir en un mercado donde las ganancias se consiguen por quien viola las reglas, con el solo objetivo de conseguir beneficios privados³⁷.

El requisito de veracidad de la información permite distinguir el abuso de información privilegiada de la manipulación de mercado, pues en esta última las noticias difundidas son falsas, y las operaciones realizadas son simuladas o al menos artificiosas. Por otro lado, al garantizar la integridad de los mercados financieros y la confianza del público, el tipo penal de manipulación de mercado adquiere una función distinta pero complementaria respecto al abuso de información privilegiada. El encuentro de los dos tipos puede resumirse en la *metáfora del caballo*,

³⁷ Se hace referencia aquí a la relación entre “ética y mercado” y en particular a aquella entre “derecho penal y ética”, entendida, esta última, en un sentido laico respecto a las reglas. Aparece como necesario superar la exclusión originaria en base a la cual el derecho penal puede sancionar solamente los comportamientos dañosos socialmente y no, también, aquellos éticamente reprobables, y considerar una función moralizante del derecho penal en materia penal. Sobre la cuestión ética véase STELLA, Federico, *Il mercato senza ética*, en DE MAGLIE, Cristina (coordinadora), *L’ética e il mercato* (Milán, 2002), pp. 8 y ss. En la cual el autor destacó que los grandes peligros que afectan al capitalismo no se resuelven preparando nuevas leyes, pues es “*ilusoria (...) la idea de resolver todo lo posible para no aplicar las antiguas reglas (...) ¿quién puede creer en serio que basta una nueva ley para curar una situación así de malsana?*”. Recordando un diagnóstico crudo de Guido Rossi, para Stella el actual capitalismo no tiene ética y “*un capitalismo sin ética es un enfermo quizás incurable, pues una catarsis ética no se va a dar por decreto*”. Sobre el tema véase también DRAGHI, Mario, *Non c’è vero sviluppo senza etica*, en *L’Osservatore Romano* (2009), y ALESSANDRI, Alberto, *Diritto penale e attività economiche*, (Boloña, 2010), pp. 118 y ss., quien considera “*muy difícil utilizar la expresión ‘ética de mercado’ (y por tanto todas sus declinaciones posibles en términos de los códigos de ética), si no en el sentido de que la única ética posible para las empresas es aquella de respetar la ley. No parece razonable esperar nada más, sobre este punto, respecto a los códigos de autodisciplina*”.

pues mientras el *insider trading* representa la carrera usando al caballo ganador, la manipulación bursátil equivale a la carrera arreglada³⁸. En ambos casos se incluyen diversas formas de abuso de mercado, y de esta última metáfora se deja ver la mayor lesividad de la manipulación de mercado, pues incide en el mecanismo de formación de precios, dado por el encuentro entre demanda y oferta, por lo tanto, en la estabilidad misma de mercado.

La tutela penal del abuso de mercado no es reciente, el uso de información privilegiada y la manipulación bursátil³⁹ fueron introducidos por la ley N° 157 de 17 de mayo de 1991, de la cual vale la pena señalar, por el contraste con los mismos tipos penales luego reformados, el limitado poder sancionatorio, no superior, en las hipótesis base, a un año de reclusión y una multa de hasta 300 millones de liras⁴⁰.

La primera reforma se produce con la entrada en vigencia del texto único de los intermediarios financieros, mediante el decreto legislativo número 58 de 24 de febrero de 1998, que reguló los delitos de abuso de información privilegiada y de manipulación de instrumentos financieros⁴¹, exasperando la carga sancionatoria,

³⁸ Así MUSCO, Enzo, *I nuovi reati societari* (Milán, 2007), p. 276.

³⁹ Al contrario del *insider trading* que representó una novedad, la figura de la manipulación bursátil era conocida, porque, además del modelo de referencia del artículo 501 del Código Penal, sobre el aumento o rebaja fraudulenta de precios en el mercado público o en las bolsas de comercio, existían la manipulación bancaria, prevista en el artículo 98 de la ley bancaria de 1936, y sucesivamente fusionado en el artículo 138 del decreto legislativo 385 de 1993, y la manipulación societaria establecida en el artículo 2628 del Código Civil. Para profundizar, véase GULLO, Antonio, *Il delitto di aggio bancario: una fattispecie condannata all'oblio?*, en *Banca borsa e tit. Credito I* (2001), p. 67; MANNA, Adelmo, *delitti contro la fede pubblica e l'economia pubblica* (Milán, 2010), pp. 688 y ss.; y ROSSI, Alessandra, *Le fattispecie penali di aggio bancario e manipolazione del mercato*, en DOLCINI, Emilio, PALIERO, Carlo (coordinadores), *Studi in onore di Giorgio Marinucci* (Milán, 2007) pp. 2637 y ss.

⁴⁰ En particular, mientras la pena establecida en el artículo 2° por el uso de informaciones reservadas era de reclusión de hasta un año y multa de 10 a 300 millones de liras, salvo la "*facultad del juez de aumentar la multa hasta al triple, cuando, por la relevancia del hecho, esta sea inadecuada incluso en su máximo*", para la manipulación de acciones el artículo 5 establecía una pena de reclusión de hasta 6 meses y multa de 1 a 30 millones de liras. En este último caso, siempre y cuando el hecho sea "*cometido con la intención de provocar una sensible alteración de los precios de valores mobiliarios o la apariencia de un mercado activo sobre tales valores mobiliarios, se aplican las penas del artículo 501 del Código Penal*" (segundo inciso). Si después se "*verifica la sensible alteración de precios de los valores mobiliarios o la apariencia de un mercado activo de tales valores mobiliarios, las penas previstas serán aumentadas*" (inciso tercero).

⁴¹ Las modificaciones afectan principalmente al delito de abuso de información privilegiada establecido en el artículo 180. En la nueva formulación, la prohibición de realizar operaciones sobre acciones en posesión de información reservada, se sustituyó por la prohibición de aprovecharse de informaciones privilegiadas, destacando más así, la relación entre la posición interna y el conocimiento de la información que, desde reservada, fue definida como privilegiada.

que ahora, en la hipótesis base, se posicionó en el máximo en los tres años de reclusión y multa de hasta 600 millones de liras⁴².

La segunda, y más incisiva, reforma se produjo por el artículo 9 de la ley N° 62/2009 que, en la parte quinta del TUF, sustituyó el original inciso IV “*Abuso de información privilegiada y manipulación de instrumentos financieros*” con el título I-bis “*Abuso de información privilegiada y manipulación de mercado*”, articulado mediante cinco incisos, que incluían, además de disposiciones generales (inciso I), y sanciones penales (inciso II), sanciones administrativas (inciso III) en aplicación de la Directiva 2003/6/CE⁴³, atribución de nuevos poderes al CONSOB (inciso IV) y una regulación de las relaciones entre procedimientos penales y administrativos, orientada a la doble vía (*doppio binario*) (inciso V).

Tras la primera y segunda reforma de los abusos de mercados, interviene el decreto legislativo número 61 de 11 de abril de 2002, sobre el derecho penal societario. Con una oportuna racionalización de las distintas hipótesis de manipulación, aquel decreto abolió el tipo penal del artículo 181, previendo en el artículo 2637 del Código Civil una única figura, hasta la entrada en vigencia de la ley N° 62/2005, a raíz de la cual la manipulación de mercado fue reintroducida por el artículo 185 del decreto legislativo 58/1998, distinguiéndose de la homóloga figura del artículo 2637 del Código Civil, en que el objeto material de la conducta está conformado por los instrumentos financieros cotizados o aquellos en que ya se ha presentado una solicitud de admisión a negociación en un mercado regular.

La reforma de 2005 plantea preguntas sobre las razones de política criminal subyacentes, no sólo al unir a la sanción penal aquella administrativa por el mismo abuso de mercado, sino también en relación con las sanciones establecidas, sobre

⁴² Respecto a las penas establecidas por la ley N° 157/1992, en el decreto legislativo 58/1998, por el abuso de información privilegiada (artículo 180), se pasó a la reclusión de hasta dos años y multa de 20 a 600 millones de liras, con la facultad del juez de “*aumentar la multa hasta el triple cuando, por la relevante lesividad del hecho, la cualidad personal del culpable o la entidad de la ganancia que se obtuvo, esta aparece como inadecuada, incluso si se aplica su máximo*”; por la manipulación de instrumentos financieros (artículo 181), se previó la reclusión de hasta 3 años y la multa de 1 a 50 millones de liras. También en la formulación de 1998, el tipo penal de manipulación preveía la agravante de verificarse “*sensible alteración en el precio o apariencia de un mercado activo*” (inciso segundo), además la duplicación de la pena, entre otros, “*en los casos previstos en el inciso tercero del artículo 501 c.p.*” (tercer inciso).

⁴³ En términos del artículo 14 “*salvo el derecho de imponer sanciones penales, a los Estados miembros se les requiere que garanticen, de acuerdo a su ordenamiento jurídico nacional, que puedan ser aplicadas las oportunas sanciones administrativas contra las personas responsables del no respeto de las disposiciones adoptadas en atención a la presente directiva. Los estados miembros son llamados a garantizar que tales medidas sean eficientes, proporcionadas y disuasivas*”.

todo en el ilícito administrativo, cuya entidad permitió a la Corte de Estrasburgo reconducirla al ámbito penal, en desmedro de la cualificación formal⁴⁴.

La ley N° 62/2005 exasperó la carga sancionatoria bajo distintos tópicos.

En primer término, en el máximo de la hipótesis base se alcanza la reclusión de hasta los seis años, la multa administrativa pecuniaria alcanza los 5 millones de euros⁴⁵, con la facultad de la autoridad judicial y de la CONSOB de aumenta, respectivamente, la multa y la sanción administrativa pecuniaria, “*Hasta el triple o hasta el mayor importe de diez veces el producto o el beneficio obtenido por el delito, cuando por la pertinente lesividad del hecho, por las cualidades personales del culpable o por la magnitud del producto o del beneficio obtenido, éstas parecen inadecuadas incluso si se aplican en el máximo*”.

En segundo lugar, en cuanto a las ulteriores consecuencias, se establece la pérdida temporal de los requisitos de honorabilidad, la imposición de una sanción administrativa (artículo 187-*quater*), la inclusión de los abusos de mercado entre los delitos que corresponsabilizan a la persona jurídica (artículo 25-*sexies* del decreto legislativo 231 del 8 de junio de 2001), la inédita inclusión de la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas dependiente del ilícito administrativo (artículo 187 *quinquies*)⁴⁶, así como también, la previsión del comiso, del equivalente del producto o de la ganancia conseguida y de los bienes utilizados para cometer el delito o el ilícito administrativo (artículo 186 y 187- *sexies*).

Por último, y más importante, por la expresa inaplicación del *principio de especialidad* contemplado en el artículo 9 de la ley N° 689/1981, con el consecuente

⁴⁴ Más allá de recordar los criterios de la sentencia “Engel”, en la reciente sentencia “Grande Stevens”, el tribunal ha también reiterado que el criterio de la cualificación formal no es vinculante en la tarea de interpretar el CEDH. Conforme a lo que afirmó en la sentencia “Öztürk c. Alemania” de 1984, la Corte reiteró que “*eu égard à la nature des infractions ainsi qu’au degré de sévérité des sanctions qu’elles sont susceptibles d’entraîner*”, las sanciones administrativas en materia de *market abuse* deben reconducirse a la materia penal. Para profundizar, véase PALIERO, Carlo, ‘Materia penale’ e illecito amministrativo secondo la Corte Europea dei Diritti dell’Uomo: una questione classica e una svolta radicale (nota a Corte EDU, sent. 21 febbraio 1985, Öztürk c. Alemania), en *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale* (1985), p. 894, y MAZZACUVA, Francesco, La materia penale e il “doppio binario” della Corte europea: le garanzie al di là delle apparenze, en *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale* 4 (2013), pp. 1899 y ss.

⁴⁵ Mientras que, para el abuso de información privilegiada, el artículo 184 prevé la pena de reclusión de 1 a 6 años y la multa de 20.000 a 3 millones de euros, y el artículo 187-*bis* la sanción administrativa pecuniaria de 20.000 a 3 millones de euro, para la manipulación de mercado el artículo 185 impone la reclusión de 1 a 6 años y la multa de 20.000 a 5 millones de euros y el artículo 187-*ter* la sanción administrativa pecuniaria de 20.000 a 5 millones de euros.

⁴⁶ A las consecuencias patrimoniales de tal doble responsabilidad, se agregan aquellas derivadas del artículo 197 del Código Penal, y 6 inciso tercero, de la ley N° 689/1981, que llaman a la persona jurídica a responder, respectivamente, subsidiariamente a la pena pecuniaria y solidariamente a la sanción administrativa pecuniaria.

cúmulo de sanciones administrativas y penales en contra del autor material del ilícito y contra la persona jurídica, en cuyo interés y beneficio se cometió.

Apenas ocho meses desde la entrada en vigencia de la ley N° 62/2005, el tratamiento de los abusos de mercado fue afectado con una nueva reforma, meramente aritmética, expresión de una legislación simbólica: en términos del artículo 39, primer inciso, de la ley N° 262 de 28 de diciembre de 2005⁴⁷, en materia de tutela del ahorro, se dispuso duplicar las penas y quintuplicar algunas sanciones administrativas. Con motivo de tal disposición, la carga punitiva actual alcanza, en la hipótesis base, la reclusión de hasta doce años y las sanciones administrativas pecuniarias pueden alcanzar los 25 millones de euros, sin considerar la ya enunciada facultad de la autoridad judicial y del CONSOB de aumentar la sanción pecuniaria “*hasta el triple o hasta el mayor importe de diez veces el producto o el beneficio obtenido por el delito...*”.

Merecen una alusión, para completar, las infracciones de abuso de información privilegiada (artículo 184, inciso 3°-bis) y de manipulación de mercado (artículo 185, inciso 2°-bis), introducidas por el decreto legislativo 101 de 17 de julio de 2009: en el caso de que el objeto material de la conducta ilícita sean instrumentos financieros admitidos a negociación en un sistema multilateral de negociación italiano, la sanción es de “*multa de hasta 103.291 euros y de arresto de hasta tres años*”⁴⁸.

Recordando la inicial perspectiva dogmática, la reforma de 2005 desatendió el *principio de especialidad* e ignoró el de *subsidiariedad* porque el aparato sancionatorio administrativo, aun incluyendo los incisivos poderes reconocidos al CONSOB

⁴⁷ Sobre tal ley véase ALESSANDRI, Alberto, Un esercizio di diritto penale simbolico: la c.d. tutela penale del risparmio, en BERIA D'ARGENTINE, Adolfo (coordinador), La nuova legge di tutela del risparmio. In ricordo di Gino Alberto Bergmann. Atti del Convegno di studio, (Milán, 2007), p. 60; LANZI, Alessio, Falso in bilancio: difficile il danno ai risparmiatori, en *Diritto e Pratica delle Società* 3 (2006), p. 7; MANNA, Adelmo, Tutela del risparmio, novità in tema di insider trading e manipolazione del mercato a seguito della legge comunitaria del 2004, en *Rivista trimestrale di Diritto Penale dell'Economia* (2005), p. 663; y SEMINARA, Sergio, Nuovi illeciti penali e amministrativi nella legge sulla tutela del risparmio, en *Diritto Penale e Processo* (2006), p. 549.

⁴⁸ Los sistemas multilaterales de negociación o M.T.F (*Multilateral Trading Facilities*) constituyen sistemas alternativos a los sistemas reglamentados de tipo multilateral, cuyo ejercicio está reservado a las empresas de inversión, bancos y gestores de mercados reglamentados. Para profundizar véase SEPE, Marco, Sistemi multilaterali di negoziazione e internalizzatori sistematici, en CAPRIGLIONE, Francesco (coordinador), *L'ordinamento finanziario italiano* (Padua, 2010), pp. 1046 y ss.

mediante el artículo 187-*octies*, se mostró como más adecuado en comparación al recurso a la pena⁴⁹, no obstante el llamado contrario de la Directiva 2014/57 UE⁵⁰.

Frente al *terrorismo* punitivo que caracteriza a los abusos de mercado no se debe, no obstante, olvidar que la eficacia intimidante de una sanción depende, más que de su nivel de severidad, de la certeza o seguridad de su efectiva aplicación⁵¹. Es justamente esta reflexión la que confirma la adecuación de la sanción administrativa, como demuestran los datos sobre éxito de los procedimientos⁵², en particular en el mismo evento “Grande Stevens”, en el cual las sanciones admi-

⁴⁹ El ilícito administrativo responde mejor a criterios de efectividad y de funcionalidad, en consideración de las simplificaciones procesales, conectado al diverso régimen de imputación del hecho, a la falta de previsión de la suspensión condicional, a la imprescriptibilidad mediante el periódico ejercicio de actos de interrupción, a la anticipación del umbral de punibilidad según el modelo del peligro abstracto, a la particular calificación de los sujetos encargados de la contestación. Para profundizar véase PALIERO, Carlo, La sanzione amministrativa come moderno strumento di lotta alla criminalità economica, en *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia* (1993), p. 1024.

⁵⁰ Adoptada con motivo del artículo 83, inciso segundo, del TFUE, como modificado luego con el Tratado de Lisboa de 2009 en el sentido del considerando N° 5 de la misma Directiva “*la adopción de sanciones administrativas por parte de los Estados miembros, se ha considerado, hasta ahora, insuficiente para garantizar el respeto por las normas destinadas a prevenir y combatir los abusos de mercado*”. Con motivo de la base normativa adoptada se destacó que el tratamiento de los abusos de mercado “*puede hoy ser, con buenos motivos, asumida como el verdadero y propio paradigma del proceso de europeización del tratamiento penal de los sistemas financieros*”. Así FOFFANI, Luigi, Política criminal europea e sistema finanziario: l’esempio degli abusi di mercato, en PALERO, Carlo, VIGANÒ, Francesco (coordinadores), Europa e diritto penale, (Milán, 2003), p. 305.

⁵¹ Sobre la prontitud de la pena, siempre actual es la referencia a BECCARIA “*con que más pronta sea la pena y más cercana al delito cometido, ella será tanto más justa y tanto más útil (...) la prontitud de la pena es más útil, pues cuando es menor la distancia en el tiempo que pasa entre la pena y el hecho, es más fuerte y durable en el ánimo humano, la asociación de estas dos ideas, delito y pena, tal que, se considere uno como causa y la otra como efecto necesario indefectible*. Véase BECCARIA, Cesare, Dei delitti e delle pene (Turín, 2003), p. 47.

⁵² Como ejemplo “*en los seis años precedentes a la introducción de la Directiva 6/2003 (2000-20005), frente a 86 casos detectados por la CONSOB, la autoridad judicial había condenado 7 personas, y emitido sentencias de acuerdo con otras 6 personas. En los seis años sucesivos (2006-2011), frente a 55 casos detectados, mientras la CONSOB impuso sanciones administrativas en contra de 75 sujetos, en el mismo periodo, la autoridad judicial condenó a 9 personas y dictó sentencia de acuerdo respecto a otras 13. La cantidad total de las sanciones pecuniarias aplicadas, y de las confiscaciones adoptadas por la CONSOB fue de, respectivamente, 53 y 69 millones de euros*”. Así SALINI, Claudio, La riforma europea della disciplina degli abusi di mercato: la posizione della Consob, en *Intervención del Secretario General de la CONSOB ante la VI Comisión de Finanzas y Tesoro del Senado de la República*, con fecha 13.06.2012.

nistrativas quedaron firmes en 2009⁵³, mientras las penales terminaron en 2013, con la extinción del delito por actuación de la prescripción⁵⁴.

¡La pregunta nace de forma espontánea!

¿Por qué razón la ley N° 62/2005 escoge duplicar las sanciones respecto al mismo hecho, y no, más bien, despenalizar el abuso de mercado, para así no violar la prohibición del *bis in idem*? El legislador se adecuó a la petición del artículo 14 de la Directiva 6/2003/CE, que consiste en adoptar sanciones administrativas “*eficaces, proporcionales y disuasivas*”, pero sin renunciar a la pena, pues una opción así se consideró como probablemente peligrosa, teniendo en cuenta la aversión unánime a la, no lejana, reforma al derecho penal societario y a la sustancial despenalización de las falsas comunicaciones societarias⁵⁵.

En una mirada exhaustiva se descubre que el *principio de la doble vía* tiene su primer reconocimiento en la sentencia “Spector Photo Group Nv” de 2009, con la cual la Corte de Justicia establece que “*la evaluación del carácter eficaz, proporcionado y disuasivo de las sanciones administrativas, previstas en la Directiva 2003/6, no puede depender de una hipotética sanción penal ulterior*”⁵⁶: por tanto, también en presencia de sanciones penales, las administrativas tendrían que ejercerse y ser “*eficaces, proporcionales y disuasivas*”.

Una segunda confirmación se tuvo con el Reglamento UE número 596/2014, que admite la doble vía y la posibilidad de mantener las sanciones administrativas⁵⁷, según una relación de complementariedad con la Directiva 2014/57/UE, que establece en su artículo 7° la obligación para los Estados miembros de adoptar sanciones penales.

⁵³ Véase sentencia N° 20937, de Casación Civil (secciones unidas), de 30.09.2009.

⁵⁴ Véase sentencia N° 19915, de Casación Penal (sección I), de 17.12.2013; en el mismo sentido, ALESSANDRI, Alberto, *Attività d’impresa e responsabilità penali*, en VV.AA., *La responsabilità dell’impresa* (Milán, 2006), p. 257; y ZANNOTTI, Roberto, *Il nuovo diritto penale dell’economia* (Milán, 2008), p. 420.

⁵⁵ Significativa es la contribución de PEDRAZZI, Cesare, In memoria del “falso in bilancio”, en *Rivista delle Società* (2001), pp. 1369 y ss.

⁵⁶ Del punto 76 de la sentencia de la Corte (sección III) de 23.12.2009 (causa C-45/08).

⁵⁷ En el considerando 72 se lee que “*aunque nada obsta a que los Estado miembro establezcan sanciones administrativas además de sanciones penales, por las mismas infracciones, los Estados Miembros no deberían ser llamados a establecer reglas, en materia de sanciones administrativas, protectoras de violaciones al presente reglamento, que sean ya contempladas en el derecho penal nacional, hasta el 3 de julio de 2016. Conforme al derecho nacional, los Estados miembros no están obligados a imponer sanciones, tanto administrativas como penales, por el mismo ilícito, pero pueden hacerlo, si su ordenamiento jurídico lo permite*”. En el sentido del sucesivo artículo 30, inciso primero “*los Estados miembros pueden decidir no establecer normas relativas a las sanciones administrativas, según lo establece el inciso primero, si las violaciones consagradas en las letras a) o b) de tal inciso, están ya sometidas a sanciones penales, en el respectivo derecho nacional, antes del 3 de julio de 2016 (...)*”.

Es legítimo preguntarse sobre la corrección de tal regulación. Toda vez que el artículo 30, inciso segundo, letra i. y l. del Reglamento número 596/2914 introduce las sanciones administrativas pecuniarias por el abuso de información privilegiada (artículo 14) y la manipulación de mercado (artículo 15), sanciones que en su máximo alcanzan, para las personas naturales, los 5 millones de euros, y para las jurídicas los 15 millones (o hasta 15% del total facturado en base al último balance aprobado disponible), un nivel así de sanciones debe considerarse una “*accusation en matière pénale*”⁵⁸. De esto se desprende la incompatibilidad de la doble vía, en la medida en que, para los delitos de abuso de información privilegiada (artículo 3) y de manipulación de mercado (artículo 5), la Directiva 2014/57/UE solicita “*sanciones penales efectivas, proporcionales y disuasivas*” consistentes en la “pena de reclusión por una duración máxima no inferior a 4 años”.

En realidad, el Reglamento⁵⁹ y la Directiva⁶⁰ se pueden considerar acordes a la Carta de Derechos Fundamentales, incluyendo la combinación entre lo dispuesto por el artículo 50, sobre *ne bis in idem*, y del sucesivo artículo 52, inciso tercero, el cual establece “*ahí donde la Carta contenga derechos correspondientes a los garantizados por la CEDH, el significado y el alcance de estos, son los mismos a los conferidos por la mencionada convención (...)*”⁶¹. Sobre la base de esta declarada conformidad,

⁵⁸ Se debe evidenciar que en la sentencia “Nikänen c. Finlandia” de 20.05.2014, la Corte de Europa consideró como sustancialmente penal la sanción administrativa por sobre los 1.700 euros. Por tanto, una vez que la sanción quedó firme, se consideró contrario al *ne bis in idem* la sucesiva apertura, en contra de Nikänen, de un procedimiento penal, al término del cual, el mismo, fue condenado a la pena de reclusión por 10 meses.

⁵⁹ En los términos del considerando N° 77 “*el reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea. El presente reglamento debería, por tanto, ser interpretado y aplicado conformemente a tales derechos y principios*”.

⁶⁰ En los términos del considerando N° 27 la “*directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios sancionados en la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, como se reconocen en el TUE. En particular, debería ser aplicada con el debido respeto del (...) derecho de no ser juzgado o castigado dos veces en procedimientos penas y por los mismo hechos (art. 50)*”.

⁶¹ Al respecto se recuerda que, según la jurisprudencia contante de la Corte de Justicia, “*los derechos fundamentales hacen parte integrante de los principios generales del derecho, de los cuales la Corte garantiza la observación*”, y que el “*el respeto de los derechos humanos representan una condición de legitimidad de los actos comunitarios y que en la comunidad no pueden permitirse medidas incompatibles con el respeto de estos últimos*”. Así el parágrafo 284 de la sentencia 03.09.2008, causas agrupadas C-402/05 y C-415/05 (*P. Kadi e Al Barakaat International Foundation c. Consiglio e Commissione*). La exigencia de respetar tal derecho fundamental fue, en realidad, afirmada ya en el considerando N° 10 del Reglamento N° 2988/95 del consejo de 18 de diciembre 1995, relativo a la protección de los intereses financieros de la comunidad “*a la luz del principio ne bis in idem debe establecerse en el respeto del ‘acquis’ comunitario y de las disposiciones previstas en las normativas comunitarias específicas existentes (...) adecuadas disposiciones para evitar el cumulo de sanciones pecuniarias comunitarias y sanciones penales naciones, infringidas por el mismo hecho a la misma*”.

aparece como errada la opción del considerando número 72 del Reglamento, el cual señala que “*conforme al derecho nacional, los Estados miembros no están obligados a imponer sanciones, tanto administrativas como penales, por el mismo ilícito, pero pueden hacerlo, si su ordenamiento jurídico lo permite*”: incluso si el derecho de un Estado permite un sistema de doble vía, el cúmulo de las sanciones administrativas y penales por el mismo hecho, violaría el citado artículo 50, que es norma directamente aplicable. La aparente incompatibilidad de una opción similar se puede todavía superar en la medida en que las sanciones administrativas no presenten un nivel tal de severidad (*afflittività*), que raye en lo penal, siguiendo los criterios de interpretación sustancial utilizados por las cortes europeas⁶².

1. El abuso de información privilegiada

Una vez correctamente individualizado el bien jurídico protegido, y descrita la evolución normativa, se enfrentarán en seguida los aspectos destacables de ilícito penal-administrativo de abuso de información privilegiada, previsto entre los artículos 184 y 187-bis del decreto legislativo 58/1998.

No obstante que el primer inciso de los artículos 184 y 187-bis señala el sujeto activo con el prefijo “quien”, el abuso de información privilegiada es un delito especial o con base subjetiva restringida, ya que el carácter privilegiado de la información deriva del “*contacto cualificado*” del sujeto activo con la información⁶³, ya sea por la “*calidad de miembro de órganos administración, dirección o control del emisor, de la participación en el capital de emisor, ya sea del ejercicio de una ac-*

persona”. Para profundizar véase MAUGERI, Ana María, Il regolamento 2988/95: un modello di disciplina del potere punitivo comunitario, en GRASSO, Giovanni (coordinador), La lotta contro la frode agli interessi finanziari della Comunità europea tra prevenzione e repressione, Actas del Seminario de Catania de 18 y 19 de junio de 1998 (Milán, 2000), p. 149.

⁶² En el mismo sentido se señala la última parte del considerando N° 31 de la Propuesta de Reglamento de Consejo que instruyó la Fiscalía Europea, COM (2013) 543 de 17.07.2013; “*la clausura de un caso mediante compromiso, en el sentido del presente reglamento no debería prejuzgar la aplicación de medidas alternativas por parte de la autoridad competente, pues tales medidas no constituyen sanciones asimilables a las sanciones penales*”. En términos de la norma del artículo 29, inciso primero, de la propuesta, “*cuando el caso no debe ser archivado y la prosecución del procedimiento está conforme al interés de la buena administración de justicia, la Fiscalía Europea puede, previo resarcimiento del daño, proponer al investigado una sanción pecuniaria, cuyo pago produce el archivo definitivo del caso (compromiso). Si acontece, el investigado hace el pago a la Unión*”.

⁶³ En ese propósito, en términos del artículo 115-bis, dispone que “*los emisores cotizados y los sujetos en relación de control con ellos, o las personas que actúan en su nombre o por su cuenta, deben, instituir y mantener regularmente al día, un registro con las personas que, en razón de su actividad laboral, profesional o, en razón de las funciones que realiza, tienen acceso a las informaciones indicadas en el artículo 144, inciso 1(...)*”.

tividad laboral, de una profesión o de una función, incluso pública, o de un oficio". Entre los sujetos activos de la conducta penalmente relevante, la reforma de 2005 incluyó a los *criminal insider* (que están en "*posesión de información privilegiada con motivo de la preparación o ejecución de actividades delictivas*"), excluyendo, eso sí, a los *insider* secundarios (quienes obtienen la información privilegiada de un *insider* primario, y pueden, por lo tanto, ser autores sólo del ilícito administrativo del artículo 187-*bis*).

Los ilícitos de información privilegiada fueron formulados por vía autónoma, sin recurrir a la técnica de la remisión, con la excepción de algunos elementos normativos, como la noción de "instrumentos financieros" (artículo 180) e "información privilegiada" (artículo 181). Las conductas sancionadas por los artículos 184 y 187-*bis* son tres.

La primera consiste en comprar, vender o realizar otras operaciones, directa o indirectamente, a cuenta propia o de un tercero, sobre instrumentos financieros, utilizando la misma información: se trata del *insider trading* en sentido estricto, y el empleo del verbo "utilizar" reafirma el carácter privilegiado de la información.

La segunda está integrada por comunicar las informaciones privilegiadas a otros, por fuera del normal ejercicio laboral, de la profesión o de la función u oficio: se trata de la conducta del *tiping* que integra la violación a la *obligación de reserva*⁶⁴. Para realizar el tipo penal es suficiente comunicar "*por fuera del normal ejercicio*" la información privilegiada a terceros, sin que sea relevante el sucesivo uso de esta información. Antes de la reforma de 2005 la comunicación penalmente relevante era aquella "*sin motivo justificado*", provocándose así una subrepticia inversión de la carga de la prueba, como si el agente tuviese que justificar la comunicación acaecida. La nueva formulación traslada, claramente, al acusador la carga de demostrar la anomalía de la comunicación⁶⁵, configurándose una hipótesis de antijuricidad especial, caracterizada por la presencia de dolo.

La tercera está constituida por recomendar o inducir a otros, sobre la base de informaciones privilegiadas, a ejercer alguna de las operaciones indicadas en la letra

⁶⁴ El citado artículo 114, inciso tercero, prevé que los emisores "*pueden, bajo su propia responsabilidad, redactar las comunicaciones al público de las informaciones privilegiadas, en la hipótesis y las condiciones establecidas por la CONSOB, siempre que ello no pueda inducir a error al público sobre hechos e circunstancias esenciales, y que los mismos sujetos estén en condiciones de garantizar la reserva*". En garantía de "*la paridad de informaciones*" sobre mercado, el inciso sucesivo dispone que cualquiera "*de los sujetos indicados en el inciso primero, o una persona que actúe en su nombre o por su cuenta, divulguen, en el normal ejercicio de su trabajo, su profesión, de la función u oficio, las informaciones indicadas en los incisos 1 y 3, que no sea sujeto de una obligación de reserva legal, reglamentaria, estatutaria o contractual, los mismos sujetos indicados en el inciso primero, deben dar comunicación integral al público, simultáneamente en el caso de divulgación intencional, o sin demora, para el caso de la divulgación no intencional*".

⁶⁵ Sobre el punto véase ZANNOTTI, *Il nuovo diritto penale dell'economia*, ob. cit., p. 411.

a.: es la conducta de *tuyautage*, que se distingue de la anterior porque no prevé la comunicación de la información, sino una actividad de convencimiento para que se realice una operación de *trading*. Respecto a la correspondiente conducta de aconsejar, vigente en la anterior formulación del tipo, la actividad de recomendar y de inducir están marcadas por una persuasión mayor y, por tanto, significativa para efectos del elemento subjetivo.

En la descripción del hecho típico es necesario llamar la atención sobre la noción de información privilegiada y sobre la cláusula “*salvo las sanciones penales cuando el hecho constituye un delito*”, que abre el hecho típico de relevancia administrativa, y que en una síntesis extrema determina la violación del *ne bis in idem*.

Como requisito de la obligación de comunicar al público y punto central del tratamiento sancionatorio, la noción de información privilegiada está detalladamente descrita en el artículo 181, según el cual “*se entiende como una información de carácter preciso, que no está a disposición del público, concerniente, directa o indirectamente, a uno o más emisores de instrumentos financieros, o uno o más instrumentos financieros, que, puestos a disposición del público, pueden influir en modo sensible en los precios de aquellos instrumentos*” (primer inciso). Respecto a la precedente formulación⁶⁶, por exigencias de determinación se especificó que la información “*se entiende de carácter preciso si: a) se refiere a un complejo de circunstancias existentes, o que se pueda, racionalmente, prever que existirá, o de un evento que se verificó o que se pueda, racionalmente, prever que se verificará: b) es suficientemente precisa cuando permite extraer conclusiones sobre el posible efecto del conjunto de circunstancias o del evento señalado en la letra a) o sobre los*

⁶⁶ Con referencia al *price sensitive*, los Tribunales de Siracusa (ordenanza de 10.06.2003) y de Roma (ordenanza de 06.10.2003), alzaron la cuestión de legitimidad constitucional, en referencia a los artículos 3 y 25, inciso segundo de la Constitución, y de artículo 180 del decreto legislativo 58 de 24.02.1998, en la parte en que, al definir información privilegiada como “*una información específica de contenido determinado, del cual el público no dispone, concerniente a instrumentos financieros o emisores de instrumentos financieros, que, difundida, sería idónea para influenciar sensiblemente el precio*”, pues “*no contiene parámetros suficientemente determinados para establecer cuando la influencia en el precio de los títulos, producida por la conducta incriminada, debe considerarse sensible*”. Con la sentencia N° 382, de 01.12.2004 (disponible en www.cortecostituzionale.it), la Corte declaró inadmisibile la cuestión de legitimidad, porque “*en el denunciar un defecto de determinación en la figura criminal establecida en el artículo 180(...) los jueces remitentes no piden, ni que la Corte remueva de la descripción del tipo pena solo el adverbio ‘sensiblemente’ (intervención que, por lo demás, produciría un efecto malam partem, aumentando el perímetro de operatividad de la incriminación); ni, en sentido opuesto, que la Corte cancele en su integridad la norma incriminatoria censurada. Como surge, no solo de lo dispositivo de las ordenanzas de remisión, sino que también de la motivación del punto relevante, los jueces a quibus invocan, más bien la adición a la fórmula definitiva de ‘la información privilegiada’, parámetros aptos a convertir en más puntual y segura la identificación del elemento del tipo en comento*”. Para profundizar, véase ZANNOTTI, Roberto, L’insider trading finisce al vaglio della Corte costituzionale. Fattispecie indefinita, pene irrazionali, eccesso di delega, en *Diritto e Giustizia* 28 (2003), pp. 74 y ss.

precios de los instrumentos financieros” (inciso tercero), y que “*por información que, a disposición del público, podría influir en modo sensible en los precios de instrumentos financieros, se entiende como aquella información que, presumiblemente, un inversionista racional utilizaría como un elemento para justificar las propias decisiones de inversión*” (inciso cuarto). La mayor determinación garantizada por los incisos terceros y cuartos del artículo 184 es en realidad sólo aparente, ya que el parámetro de la *price sensitive*, que integra el tipo, en el modelo de peligro concreto, lo deja todavía en la indeterminación, pues la racionalidad de un inversionista modelo no es fácilmente medible.

Es la cláusula de reserva la que produce mayor interés, porque paraliza al *principio de especialidad*, cumulando, de esta manera, la sanción administrativa y la penal. En realidad, la formulación “*salvo las sanciones penales cuando el hecho constituye un delito*” pone la duda en la posibilidad de que el abuso de información privilegiada no constituya delito, quedando solamente una responsabilidad administrativa. Atendida la identidad textual entre los hechos típicos, el *principio de especialidad* podría, de hecho, ser revalidado interpretando la cláusula inicial del artículo 187-*bis* en modo de aplicar la sanción administrativa sólo si el hecho se comete a título de culpa.

Aquella hipótesis no puede, todavía, admitirse por razones estructurales y de sistema.

En primer término, surge la pregunta de cuándo el abuso de información privilegiada es cometido culposamente, pues la utilización de información privilegiada para comprar o vender instrumentos financieros, su comunicación “fuera del normal ejercicio” o la recomendación o inducción de comprar o vender instrumentos financieros, aparecen difícilmente conciliables con el concepto de culpa como criterio de imputación subjetiva. La incompatibilidad es luego absoluta si se tiene en cuenta que el artículo 187-*bis* equipara la tentativa a la consumación del ilícito administrativo: en presencia de “*actos idóneos y directos en modo inequívoco*”, al cometer un abuso de información privilegiada no se puede pensar en una conducta culposa.

Sobre el plano de la interpretación de sistema, el artículo 187-*terdecies* aboga por el cúmulo de sanciones, al establecer que “*cuando por el mismo hecho se aplica en contra del reo o de la persona jurídica, una sanción administrativa pecuniaria, la extensión de la pena pecuniaria dependiente del delito, está limitada a la parte excedente de aquella impuesta por la autoridad administrativa*”: un mecanismo similar de compensación, no tendría sentido si, por el mismo hecho, el legislador hubiese querido aplicar tanto la sanción penal como la administrativa.

De acuerdo a las normas ordinarias de imputación del hecho consagradas en el artículo 42 del Código Penal, el delito de abuso de información privilegiada está integrado por la presencia de dolo genérico, mientras que para el correspondiente ilícito administrativo resulta, en teoría, indiferente si hay dolo o culpa.

2. La manipulación del mercado

Con la reforma al derecho penal societario, la manipulación de mercado siguió reglamentada en el Código Civil hasta la entrada en vigencia de la ley N° 62/2005, en razón de la cual, nuestro ordenamiento reconoce tres hipótesis de manipulación: los delitos establecidos en los artículos 2637 del Código Civil y 185 del decreto legislativo 58/1998 (estructuralmente idénticos, salvo por el objeto material, constituido por instrumentos financieros que sólo en el artículo 185 deben ser “cotizados o aquellos en que ya se ha presentado una solicitud de admisión a las negociaciones”) y el ilícito administrativo previsto en el artículo 187-ter.

La manipulación del mercado es un delito común, exceptuando sólo una especial reglamentación para cuando los sujetos activos del ilícito administrativo son periodistas⁶⁷.

En cuanto a la conducta, el enfrentamiento estructural entre los ilícitos penales y administrativos no presenta la misma superposición que la reconocida en los abusos de información privilegiada, esto debido a que la conducta típica con relevancia administrativa tiene una aplicación más amplia, respecto a la correspondiente incriminación penal y resulta más descriptiva, al punto de (poder) constituir un canon hermenéutico para el juez.

La manipulación del mercado está integrada por dos conductas.

La primera consiste en la difusión de noticias falsas y está establecido en los artículos 185 y 187-ter, primer inciso: se trata de la manipulación informativa, una hipótesis de falsedad ideológica que se distingue del tipo del abuso de información privilegiada, en que la noticia, en esta última, es verdadera. Además, al contrario de las *falsas comunicaciones sociales* contempladas en los artículos 2621 y 2622 del Código Civil, la manipulación informativa tiene un mayor alcance, porque no está limitada a los vehículos legales predeterminados⁶⁸, no exige del dolo específico de “*conseguir para sí o para otro, una injusta ganancia*”, ni requiere la superación de un umbral de punibilidad, sin perjuicio del parámetro indefinido de la alteración sensible de precios de los instrumentos financieros.

El ilícito administrativo replica la conducta de difusión, precisando (pero sin distinguir respecto a la respectiva incriminación penal) que puede tener lugar

⁶⁷ En términos del artículo 187-ter, inciso segundo, la conducta debe en este caso evaluarse “*teniendo en cuenta las normas de autorregulación propias de la profesión, salvo que tales sujetos obtengan, directa o indirectamente, un beneficio o una ganancia de la difusión de las informaciones*”.

⁶⁸ Configuran difusiones penalmente relevantes, las entrevistas, conferencias y, sobre todo, las comunicaciones de prensa: propio la difusión del comunicado de prensa del 24.08.2005, que contenía noticias falsas sobre la no adopción de iniciativas, en relación al próximo vencimiento del préstamo, representó la primera aplicación de las normativas sobre los abusos de mercado y el evento que llevó a la sentencia “Grande Stevens”.

mediante cualquier medio de información, incluido internet. Dado que la difusión consiste en la comunicación de la noticia a un número indeterminado de personas⁶⁹, más que en la modalidad, una primera distinción se encuentra entre los dos ilícitos en el contenido de lo difundido: a las noticias contempladas en el artículo 185, el inciso primero del artículo 187-ter incluye también las informaciones y los rumores, apareciendo sólo esta última categoría como realmente idónea para diferenciar el ilícito administrativo.

Objeto de la difusión penalmente relevante son solamente las noticias, y son tales las informaciones sobre acaecimientos, circunstancias de hecho o situaciones, caracterizada de la misma precisión que en el caso de la información privilegiada. No constituyen noticias, por lo tanto, los rumores, los chismes, las apreciaciones y las disposiciones relevantes sólo para el ilícito administrativo. Un segundo (pero no el último) elemento diferenciador se verifica en la naturaleza de las noticias, de las informaciones y de los rumores, los cuales, además de falsas, sólo en el ilícito administrativo son también engañosas⁷⁰.

La difusión de noticias falsas, finalmente, presupone una conducta activa, dejando fuera del hecho típico la omisión. Análoga conclusión no es, por el contrario, pacífica para el ilícito administrativo, donde la noticia también puede ser engañosa, pues el omitir información debida, aparece como conducta idónea para engañar las decisiones de inversión⁷¹.

La segunda conducta consiste en la realización de operaciones simuladas o de otros artificios. Se trata de la manipulación operativa, regulada en los artículos 185 y 187-ter, inciso tercero. Son simuladas “*las operaciones que las partes de modo*

⁶⁹ El delito de manipulación informativa se consuma en el momento y lugar en que se difunde la noticia falsa a una cantidad indeterminada de personas. Pues el artículo 66 del reglamento de la CONSOB establece que es la sociedad de gestión del mercado quien debe poner a disposición del público el comunicado recibido del emisor, la comunicación al público no acaece en el momento de la comunicación a personas determinadas, sino en el momento en que la Bolsa difunde el comunicado en una esfera indeterminada de personas. Así Tribunal de Milán, 25.06.2005, en *Foro Ambrosiano 2* (2005).

⁷⁰ Término idóneo para incluir también las informaciones exageradas y tendenciosas. Así ZANNOTTI, *Il nuovo diritto penale*, ob. cit., p. 441.

⁷¹ En referencia al artículo 2423, inciso segundo, del Código Civil, norma que establece que “*el balance debe ser redactado con claridad y debe representar de forma veraz y correcta la situación patrimonial y financiera de la sociedad y el resultado económico del ejercicio*”. En la misma regulación del mercado, la CONSOB precisó luego que la manipulación informativa “*También comprende los casos en que la creación del contenido engañoso, deriva de un incumplimiento de la regulación sobre la comunicación de información relevante sujetas a obligaciones de difusión, por parte del emisor o de otros sujetos obligados. Por ejemplo, cuando un emisor omite difundir adecuadamente una información privilegiada, como queda definida en el artículo 114, inciso 1, y el resultado es que el público se vea, plausiblemente, engañado*”. Así CONSOB, *Esempi di manipolazione del mercato e di operazioni sospette*, Comunicación N° DME/5078692 de 29.11.2005.

absoluto no han querido”, así como también “*las operaciones con apariencia distintas a aquellas queridas por las partes*”⁷². La manipulación operativa está también integrada por la realización de “*otros artificios*”, ya que se debe entender que la simulación es también un artificio que es parte de una categoría más amplia, con la función de clausura del tipo. La expresión “*otros artificios*” es, por tanto, idónea para acoger actos y comportamientos de capacidad fraudulenta y engañosa, deducibles de las modalidades de realización e incluso con prescindencia de la ilicitud de los medios utilizados⁷³.

Un factor común para ambas formas de manipulación y último elemento diferenciador entre ilícito penal y administrativo, consiste en la concreta idoneidad de la conducta penalmente relevante para provocar una sensible alteración de los precios de los instrumentos financieros. Sobre la base de tales criterios, mientras el artículo 185 es un delito de peligro concreto, la homóloga figura administrativa responde al modelo del peligro abstracto, pues prescinde de la idoneidad *price sensitive* de la conducta⁷⁴.

Teniendo en cuenta además de la amplia fórmula “*otros artificios*” como clausura del tipo penal de manipulación operativa, merecen una mención los incisos

⁷² En estos términos, MUCCIARELLI, Francesco, *Aggiotaggio*, en ALESSANDRI, Alberto (coordinador), *Il nuovo diritto penale delle società* (Assago, 2002), p. 427.

⁷³ Se evidenció que las primeras intervenciones jurisprudenciales, calificaron como artificiosas conductas por sí lícitas, pero que se tornaron ilícitas si, combinadas entre ellas o realizadas en determinadas circunstancias de tiempo y espacio, producen una distorsión del mecanismo de formación de los precios, en modo tal que los inversores sean inducidos en error respecto al funcionamiento real del mercado. Así MUSCO, Enzo, *I nuovi reati societari*, ob. cit., p. 278. En particular se consideró penalmente relevante el artificio denominado *marking the close*, consistente en cerrar contratos en la fase de cierre de la sesión, con el fin de marcar un *last price* particularmente elevado, con tal de engañar a los otros inversores. Así se ve en el comentario de FONDAROLI, Désirée, *Aggiotaggio mediante “altri artifici”*: “*disvalore del fatto*” e “*disvalore del contesto*”, en *Rivista Italiana di Diritto Penale dell’Economia*, p. 747, sobre la sentencia del Tribunal de Milán de fecha 11.11.2002. Según la Comunicación de la CONSOB N° DME/5078692, ob. cit., “*el ‘marking close’ (afectar el precio en la clausura) consiste en el vender o comprar, intencionalmente, instrumentos financieros o contratos derivados, cerca del fin de las negociaciones, en modo de alterar el precio final del instrumento financiero o del contrato derivado. Este comportamiento puede ejecutarse en cualquier día de negociación, pero está comúnmente asociado a los días en que se realizan los contratos derivados, a los días en que vienen calculadas, anual o trimestralmente, las comisiones sobre portafolios de gestión o fondos comunes, o en los días en que se evalúan los indicadores de los contratos o las obligaciones*”.

⁷⁴ En el caso en que sean difundidas las noticias falsas sólo si la conducta es idónea para provocar una sensible alteración de precios, encontrará aplicación el cúmulo sancionatorio por la cláusula “*salvo las sanciones penales cuando el hecho constituye delito*”, con la excepción de la hipótesis en que la difusión de noticias falsas, incluso cuando sea *price sensitive*, sobrevenga a causa de un error determinado por culpa. En esta última hipótesis el hecho tendrá explosivamente trascendencia sobre el plano administrativo.

sexto y séptimo del artículo 187-ter, en base a los cuales el Ministerio de Economía y de Finanzas puede individualizar con un reglamento propio, conductas ulteriores de manipulación, así como la CONSOB puede difundir elementos y las circunstancias que deben tomarse en consideración para la evaluación de los comportamientos adecuados para constituir manipulación de mercado.

Cuando las conductas *price sensitive* son “fraudulentas o artificiosas” no se suscitan dudas sobre su relevancia penal. Alguna complejidad surge cuando, según un enfoque jurisprudencial, el engaño se realiza “a través de conductas lícitas, pero que, combinadas entre ellas, o realizadas en ciertas circunstancias de tiempo y espacio, intencionalmente provocan una distorsión en el juego de la demanda y la oferta”⁷⁵.

Finalmente, si bien la normativa reglamentaria está limitada a la individualización de ulteriores conductas relevantes sólo para el ilícito administrativo, con motivo de la mayor determinación de este último, aparece como difícil que, en la aplicación de la norma penal, el juez no preste atención al artículo 187-ter y a la normativa reglamentaria conexas⁷⁶.

Sobre el plano del elemento subjetivo, también en este caso el ilícito penal está integrado por el dolo genérico⁷⁷, mientras que al correspondiente ilícito administrativo le resulta indiferente el dolo o la culpa.

IV. POSIBLES SOLUCIONES A LA LEGISLACIÓN VIGENTE: UN PASAJE ENTRE ESCILA Y CARIBDIS

Desde la entrada en vigencia de la Directiva 2014/57/UE de 16 de abril de 2014, nuestro ordenamiento jurídico estará obligado a mantener las sanciones penales para las hipótesis graves de abusos de mercado, pues la administrativa se consideró inadecuada para tutelar la integridad del mercado y la confianza de los inversores.

Se podría afirmar que no cambiará nada respecto a la ley N° 62/2005 y sería correcto si la sentencia “Grande Stevens” no hubiese recordado al Estado italiano el necesario respeto del *ne bis in idem*, que impone la existencia de una única san-

⁷⁵ Así Corte de Apelaciones de Milán, sentencia de 31.03.2005, en *Foro Ambrosiano*, p. 509. Para el cual el engaño puede ser realizado a través de conductas lícitas, pero que combinadas entre ellas o realizadas en determinadas circunstancias de tiempo y espacio, intencionalmente, producen una distorsión en el juego de oferta y demanda, en modo tal que los inversionistas sean inducidos a error, sobre lo espontáneo o correcto del proceso de formación de precios. El tema de “operaciones que fijan los precios a niveles anormales o artificiosos”.

⁷⁶ Con ese propósito se señala el citado artículo 43 del reglamento de actuación, contemplado en el decreto legislativo 58/1998, y la citada Comunicación N° DME/5078692 de la CONSOB, de fecha 29.11.2005.

⁷⁷ Se señala, sin embargo, que conforme al considerando 21 de la Directiva 57/2014 “los Estado miembro pueden, por ejemplo, establecer que la manipulación de mercado cometida con grave culpa o negligencia, constituye delito”.

ción por el mismo hecho⁷⁸. En ausencia de modificaciones legislativas a la actual regulación de la doble vía, la aproximación en términos sustanciales adoptada en las sentencias “Grande Stevens” y “Åklagaren c. Hans Åkelberg Fransson”, y la necesaria observancia de las disposiciones internacionales y europeas, sobre la protección de los derechos fundamentales, en un “network multinivel”⁷⁹, hacen pesar sobre el juez nacional la responsabilidad de prevenir ulteriores violaciones, y evitar que, en materia de abusos de mercado, la Corte Europea se transforme sistemáticamente en un juez de “cuarto grado”⁸⁰.

Dejando de lado el acontecimiento de “Grande Stevens”, que expuso un problema de doble juzgamiento y no de una segunda condena por el mismo hecho, sólo por la intervención de la extinción del delito por prescripción. Una solución podría ser individualizada por el juez nacional y por la misma autoridad de vigilancia, la que también está llamada a cumplir con el derecho europeo directamente aplicable⁸¹.

⁷⁸ El mismo principio está previsto, también, en el artículo 50 de la Convención Europea de protección de derechos humanos y libertades fundamentales, su aplicación directa habría evitado el lamentable cúmulo sancionatorio.

⁷⁹ Véase SORRENTINO, Federico, La tutela multilivello dei diritti, en *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario* 1 (2005), p. 79; y MANES, Vittorio, I principi penalistici nel network multilivello: trapianto, palingseni, cross fertilisation, en *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale*, p. 839.

⁸⁰ Parte de la doctrina sostiene que el recurso a la Corte representa “un medio de impugnación ordinaria” que consiste, por tanto, en un cuarto grado de enjuiciamiento. Así CAIANELLO, Michele, Profili critici e ipotesi di sviluppo nell’adeguamento del sistema interno alle sentenze della Corte europea dei diritti dell’uomo, en MANES, Vittorio, ZAGREBELSKY, Vladimiro (coordinadores), La Convenzione europea dei diritti dell’uomo nell’ordinamento penale italiano (Milán, 2011), p. 567. En sentido conforme véase GIUNCHEDI, Filippo, La tutela dei diritti fondamentali previsti dalla CEDU: la Corte europea dei diritti dell’uomo come giudice di quarta istanza?, en *Archivio penale* 1 (2013), p. 113; IACOVIELLO, Francesco, Il quarto grado di giurisdizione: la Corte europea dei diritti dell’uomo (comentario a sentencia N° 196, Corte Constitucional, de 04.06.2010), en *Cassazione Penale* 2 (2011), p. 795. En contra véase CALLARI, Francesco, La revisione la giustizia penale tra forma e sostanza (Turín, 2012), p. 303, según el cual juicio “no viene a representar el último grado de las impugnaciones nacionales, ni se puede, de forma alguna, configurar como una fase o instancia ulterior del proceso penal. Este constituye, a lo más, un recurso directo individual a una jurisdicción internacional, destinado a hacer valer un derecho fundamental lesionado por una sentencia”.

⁸¹ La obligación de no aplicar las disposiciones incompatibles de la ley interna, sean anteriores o sucesivas a la norma comunitaria, grava no sólo a la autoridad judicial, sino también a los otros órganos del Estado, en particular aquellos administrativos. En la sentencia *Fratelli Constanzo* de 22.06.1989, la Corte de Justicia estimó que “sería contradictorio descartar que un particular pueda invocar, ante los jueces nacionales, las disposiciones de una Directiva (...) y al mismo tiempo sostener que la administración no está obligada a aplicar las disposiciones de la Directiva, no aplicando, a su vez, las normas nacionales no conformes a esta última”. En este mismo sentido, sentencia 389, Corte Constitucional, de 22.10.1999, en *Giurisprudenza Costituzionale* (1999), p. 3011, en ésta la Corte afirmó que “todos los sujetos competentes de nuestro ordenamiento a dar ejecución a las leyes

Cuando se asume que por razones “estructurales” la sanción administrativa quedará firme antes, por medio de la interpretación conforme y el respeto del artículo 187-*decies*, que marca las relaciones entre la magistratura y la CONSOB por la colaboración y recíproca comunicación⁸², serán posibles las hipótesis idóneas para superar el cúmulo sancionatorio⁸³ y los consecuentes “efectos colaterales” que conlleva.

También puede darse un escenario de litispendencia de ambos procedimientos, que no permite aún recurrir a la Corte Europea de Derechos Humanos, ni la aplicación del artículo 649 del Código de Procedimiento Penal, el cual presupone que uno de los procedimientos haya sido juzgado.

La primera solución a este escenario es interpretar la cláusula inicial de reserva “*salvo las sanciones penales cuando el hecho constituye un delito*” en forma convencionalmente conforme al principio de *ne bis in idem*, en su doble consagración

(y otros actos con fuerza de ley), tanto aquellos dotados de poderes para declarar el derecho, como los órganos jurisdiccionales, como aquellos que no poseen tales poderes, como los administrativos, están jurídicamente obligados a desaplicar las normas internas incompatibles con las normas (...) del Tratado CEE en la interpretación establecida por la Corte de Justicia Europea”. Luego la Corte de Justicia reafirmó su propia posición, en la sentencia de la causa *Kühne & Heitz NV*, con fecha 13.01.2004. sosteniendo que “*la interpretación de una norma de derecho comunitario dada por la Corte de Justicia, en el ejercicio y dentro de las competencias atribuida por el art. 234 TCE, clarifica y precisa, cuanto es necesario, el significado y el alcance de dicha norma, la cual debe o habría debido ser entendida y aplicada desde el momento de su entrada en vigencia (con la consecuencia) de que una norma de derecho comunitario, así interpretada, debe ser aplicada por un órgano administrativo, en el ámbito de sus competencias incluso respecto a relaciones jurídicas constituidas antes del momento en que sobrevino la sentencia, en que la Corte se pronuncia sobre la solicitud de interpretación*”.

⁸² Artículo 187-*decies*, Relaciones con la Magistratura. En vigencia desde el 12.05.2005: “1. Cuando se tiene noticia sobre un delito previsto en el capítulo II el Ministerio Público informará sin retardo al Presidente de la CONSOB. 2.El Presidente de la CONSOB transmitirá al Ministerio Público trasmite, con una explicación motivada, la documentación recogida en el desempeño de la actividad de comprobación en el caso en que emerjan elementos que hagan presumir la existencia de un delito. La transmisión de los actos al Ministerio Público debe acaecer, a más tardar, al terminar la actividad de comprobación de las violaciones a disposiciones establecidas en el presente título, capítulo III. 3. La CONSOB y la autoridad judicial colaborarán entre ellas, incluso mediante intercambio de información, con el fin de agilizar la comprobación de las violaciones establecidas en el presente título, incluso cuando éstas no constituyan delito. Con ese fin la CONSOB puede utilizar los documentos, los datos y las noticias, recolectados por la Guardia de Financia, en los modos y con las formas previstas por el artículo 63, inciso primero, del DPR N° 633, de fecha 26.10.1972, y del artículo 33, inciso tercero, del DPR N° 600, de 29.09.1973”.

⁸³ Sobre el punto véase TRIPODI, ob. cit.; y DE AMICIS, Gaetano, *Ne bis in idem* e “doppio binario” sanzionario: prime riflessioni sugli effetti della sentenza “Grande Stevens” nell’ordinamento italiano, en *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 30.06.2014; FLICK, Giovanni, NAPOLEONI, Valerio, Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto? “Materia penale”, giusto processo e *ne bis in idem* nella sentenza della Corte edu, 4 marzo 2014, sul market abuse, en *Rivista AIC* 3 (2014).

europaea e internacional. En caso de dudas sobre el alcance de este último principio, se podrá operar analógicamente al tratamiento previsto en el artículo 267 del TFUE, sobre la consulta prejudicial de la Corte de Justicia a la Corte Europea (*rinvio pregiudiziale*), con la entrada en vigencia del Protocolo XVI, “*los más altos tribunales de un Estado Parte (podrán) presentar a la Corte solicitudes de dictámenes consultivos, sobre cuestiones de principio, relativos a la interpretación de los derechos y libertades consagradas por la Convención o sus Protocolos*”⁸⁴.

La segunda solución, apoyada por la aplicabilidad directa del artículo 50 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, sería no aplicar la cláusula misma con efecto acumulativo, conservando la facultad del juez de la consulta prejudicial a la Corte de Justicia, previsto en el artículo 267 del TFUE, que es, por el contrario, obligatoria para los jueces de última instancia⁸⁵.

Estas dos hipótesis permiten recuperar el *principio de especialidad* consagrado en el artículo 9 de la ley N° 689/1981. Sin embargo, mientras en el abuso de información privilegiada la superposición plena de los hechos típicos y la naturaleza esencialmente dolosa de las conductas sancionadas, no permiten identificar a la norma especial, eso es, por el contrario, posible en la manipulación del mercado, pudiéndose distinguir, en base a la idoneidad *price sensitive* de la conducta. Por lo tanto, es necesario intervenir sobre el *principio de especialidad* mismo, abandonando el formalismo predominante en la jurisprudencia de la Corte de Casación, y acogiendo criterios sustanciales de solución del concurso aparente, tales como el *principio de consunción*, inspirado en el *ne bis in idem* sustancial, según el cual (incluso fuera de los casos de verdadera y propia especialidad) nadie puede ser castigado más de una vez por el mismo hecho (que) implica siempre la prevalencia

⁸⁴ Aquel protocolo, firmado en Estrasburgo el 02.10.2013, con entrada en vigencia prevista con el depósito del décimo instrumento ratificado “*nace al interno de una bien precisa línea de dirección: la efectividad de los derechos y las libertades sancionadas por la CEDH subsiste en la medida en que exista un diálogo concreto entre la Corte de Estrasburgo y los jueces naciones; en la misma óptica, la tutela más prolífera se produce mediante el instrumento de la subsidiariedad, según la lógica por la cual, el juez doméstico es el primer garante de los derechos en comento. Al mismo tiempo, la deflación de contenciosos ante la Corte Europea ha producido la necesidad ‘práctica’ de contribuir a una jurisdicción contenciosa ‘tout court’ por una de carácter consultivo*”. Así AGOSTINI, Bianca, CENTAMORE, Guiseppe, Protocollo XVI alla Convenzione europea dei diritti umani: osservazioni generali, *Diritto Penale Contemporaneo*, publicado el 14.05.2014.

⁸⁵ En la sentencia N° 284, de 13.07.2007, recordando que las “*resoluciones de la Corte de Justicia tienen, a la par de las normas comunitarias directamente aplicables, operatividad inmediata en el ordenamiento interno (la Corte Constitucional precisó que en caso de dudas sobre la compatibilidad de las normas internas) se utiliza el envío prejudicial establecido en el artículo 234 del Tratado CE (en cuanto) la cuestión de compatibilidad comunitaria constituye un ‘prius’ lógico y jurídico, respecto a la cuestión de constitucionalidad*”, en *Corriere Giurisprudenziale* 12 (2007), p. 1664, con comentario de CONTI, Roberto, Test di costituzionalità e direttive non self executing: un dialogo ancora aperto con la Granital.

de la norma que prevé el delito más grave, o más precisamente, aquella que prevé el tratamiento penal más severo⁸⁶. Una interpretación similar evitaría el cúmulo sancionatorio, pero impediría la aplicación del ilícito administrativo de abuso de información privilegiada, por ser la hipótesis menos grave en cuanto a la carga punitiva.

La tercera solución, en caso de que no sea practicable una interpretación de la norma interna en sentido convencionalmente conforme⁸⁷, es la cuestión de la legitimidad constitucional del inicio de la cláusula de reserva “*salvo las sanciones penales cuando el hecho constituye un delito*”, por la violación del artículo 117, primer inciso, siendo el artículo 4º del Protocolo número 7 del CEDH una norma supralegal (*interposta*)⁸⁸.

Una cuarta posibilidad es intervenir sobre el artículo 187-*duodecies*, según el cual “*el procedimiento administrativo de comprobación y el procedimiento de oposición, contemplado en el artículo 187-septies, no pueden ser suspendidos por un procedimiento penal pendiente, teniendo por objeto los mismos hechos, o hechos de cuya comprobación depende la relativa definición*”. Una vez concluida la comprobación administrativa,

⁸⁶ Así Sentencia N° 7629, Casación Penal (sección I), de 24.01.2006, en *Rivista Penale* 12 (2006), p. 1343.

⁸⁷ Véase las sentencias N°s. 348 y 349, Corte Constitucional, de 24.10.2007, en *Giurisprudenza Costituzionale* 5 (2007), p. 3564, con comentario de CARTABIA, Marta; y TEGA, Dialetha, Le sentenze della Corte costituzionale nn. 348 e 349 del 2007: la CEDU da fonte ordinaria a fonte sub-costituzionale, en *Quaderni Costituzionali* 1 (2008), p. 133. En mérito a la cuestión de la legitimidad constitucional que si la misma disposición es interpretable en modo diverso, debe escogerse la interpretación “conforme a la constitución”, o sea, derivar la norma compatible con la Constitución. En buena sustancia, como fue evidenciado, las leyes no se declaran constitucionalmente ilegítimas porque es posible darles una interpretación inconstitucional, sino, porque es imposible darle una interpretación constitucionalmente aceptable. Para profundizar véase RUOTOLO, Marco, Interpretazione conforme a Costituzione e tecniche decisorie della Corte costituzionale, en *VV.AA., Scritti in onore di Alessandro Pace* (Nápoles, 2012), pp. 2469 y ss.

⁸⁸ Sobre el punto se señala que la Suprema Corte plantee dicha cuestión, en vía principal, si el artículo 187-*bis*, inciso primero, del decreto legislativo 58/1998, viola el artículo 117, inciso primero de la Constitución, en relación al artículo 4 del Protocolo N° 7 de la CEDH, en la parte que señala “*salvo las sanciones penales, cuando el hecho constituya delito*”, o más bien “*salvo que el hecho constituya delito*”; en vía subordinaria, si el artículo 649 del Código Civil, viola el mismo parámetro “*en la parte en que no prevé la aplicabilidad de la prohibición de un segundo juicio en el caso en que el imputado sea juzgado con resolución irrevocable, por el mismo hecho, en el ámbito de un procedimiento administrativo, por la aplicación de una sanción a la cual deba reconocerse naturaleza penal, en el sentido de la CEDH*”. Así Sentencia N° 3333, Casación Penal (sección V), de 10.11.2014, en *Diritto Penale Contemporaneo*, con comentario de SCOLETTA, Marco, Il doppio binario sanzionario del market abuse al cospetto della Corte costituzionale per violazione del Diritto fondamentale al *ne bis in idem*, publicado el 17.11.2014. Se señala, además, que con la decisión N° 2014-453/454, de 18.03.2015, el Conseil Constitutionnel francés declaró ilegítima la doble vía sancionatoria en materia de *insider trading*, por violación al principio de necesidad de la pena y de *ne bis in idem*, en *Dir. pen. econ. internaz. ed eur.1* (2005), p. 17.

siempre en base al artículo 50 de la Carta de Derechos Fundamentales, la CONSOB podría no aplicar el artículo 187-*duodecies*, suspendiendo el procedimiento sancionatorio y transmitiendo los resultados a la autoridad judicial. Tal opción no es, todavía, útil, en la medida en que la eventual absolución impediría después que la autoridad de vigilancia reemprendiera el procedimiento, porque el imputado habría sido ya juzgado, y los elevados límites de punibilidad de las sanciones administrativas pertenecen “*a la materia penal*”⁸⁹. Pero esto permitiría a la Fiscalía dotarse de la específica profesionalidad, indispensable para la comprobación de los hechos.

Frente a un escenario análogo a “Grande Stevens”, en el cual el procedimiento administrativo quede firme y el penal siga pendiente, no se presentan muchas opciones practicables.

En primer lugar, también en este caso, el juez penal podría recurrir a una interpretación convencionalmente conforme o no aplicar el inicio de la cláusula de reserva, pero esta opción sería útil sólo en la manipulación de mercado no *price sensitive*, en la cual la norma especial es la del ilícito administrativo establecido en el artículo 187-*ter*. Fuera de esta hipótesis, no es aplicable una segunda sanción, por el mismo hecho⁹⁰, esta vez de naturaleza formalmente penal. Según la perspectiva de énfasis en el contenido, hecha propia por las Cortes europeas, el juez debe interpretar el artículo 649 primer inciso del Código de Procedimiento Penal, de forma convencionalmente conforme, y considerar la decisión administrativa de sanción, como semejante a una sentencia de condena⁹¹. Por lo tanto, el destinatario de la sanción aplicada por la CONSOB “*no puede ser de nuevo sometido a procedimiento penal*” y “*Si a pesar de esto viene de nuevo iniciado un procedimiento penal, el juez en cada estado y grado del proceso pronunciará sentencia de absolución o no dará lugar a proceder, enunciándose la causa en lo dispositivo*”.

⁸⁹ A raíz de tal naturaleza “sustancialmente” penal, con la reciente ordenanza del 02.10.2014, la VI sesión del Consejo de Estado acogió la instancia cautelar presentada en primer grado, obligando a la CONSOB a adecuar su propio reglamento sancionatorio a la sentencia “GRANDE STEVENS” con el fin de garantizar plenamente la integridad del contradictorio y la publicidad del procedimiento.

⁹⁰ Para profundizar véase RIVELLO, Pierpaolo, La nozione di “fatto” ai sensi dell’art. 649 c.p.p. e le perduranti incertezze interpretative ricollegabili al principio del *ne bis in idem*, en *Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale* 3 (2014), p. 1410.

⁹¹ En la ordenanza N° 3333 de 10.11.2014, ya citada, la Suprema Corte escogió, en vez, remitir a la Corte Constitucional la cuestión de si el artículo 649 del Código Procesal Penal viola el artículo 117, inciso primero, de la Constitución, en relación al artículo 4° del Protocolo N° 7 del CEDH, “*en la parte en que no prevé la aplicabilidad de la prohibición de un segundo juicio en el caso en que el imputado sea juzgado con resolución irrevocable, por el mismo hecho, en el ámbito de un procedimiento administrativo, por la aplicación de una sanción a la cual deba reconocérsele naturaleza penal, en el sentido de la CEDH*”.

El tercer escenario imaginable es que ambos procedimientos queden firmes.

Esto pone en relevancia la cuestión de la (in)tangibilidad de lo juzgado y cuya norma de referencia es el artículo 630 del Código de Procedimiento Penal, que reglamenta los casos de revisión de las sentencias de condena, y sobre la cual se pronunció la Corte Constitucional. Según el *juez de las leyes*, el artículo 630 del Código de Procedimiento Penal “*es constitucionalmente ilegítimo, por violación al artículo 1772, primer inciso y por el artículo 46 del CEDH, en la parte en que no prevé un caso de revisión distinto al de sentencia o decreto penal de condena, con el fin de conseguir una reapertura del proceso, cuando esto sea necesario, en términos del artículo 46, parágrafo 1, de la CEDH, por existir una sentencia definitiva de la Corte Europea*”⁹²: a la luz de tal posición, la interpretación convencionalmente conforme del artículo 630 del Código de Procedimiento Penal impone la admisibilidad de la demanda de revisión de una sentencia de condena por violación del *ne bis in idem*.

Si bien jurídicamente posible⁹³, con motivo de la prioridad temporal de las sanciones administrativas, no aparece como útil ni procesalmente económico que sea esta última quien tenga que ceder ante el juzgamiento penal, sólo para que ambos procedimientos se encontraran firmes, cuando, en realidad, el segundo no

⁹² Según la Corte Constitucional, “*la obligación de respetar las sentencias definitivas de la Corte de Europa, incluye también la disposición de los Estados contratantes de permitir la reapertura de los procesos, ante la petición del interesado, cuando esto aparezca como necesario para los fines de la ‘restitutio in integrum’ en favor del mismo, en el caso de las violaciones de garantías reconocidas en la Convención, particularmente en el tema del equitativo proceso. Pues ante la indudable relevancia de los valores de la certeza y de la estabilidad de la cosa juzgada, no puede sostenerse contraria a la Constitución, la posibilidad de reducir los efectos preclusivos en presencia de cambios importantes en las circunstancias. Véase sentencia N° 113, Corte Constitucional, de 7.04.2011, en Giurisprudenza Italiana 12 (2011), p. 2646, con comentario de PUSTORINO, Pietro, Un nuovo intervento della Corte costituzione in tema di riapertura di procedimenti penali per contrarietà alla CEDU* .

⁹³ En la sentencia de las causas agrupadas 392/04 (i-21 Germany GmbH) y 422/04 (Arcor AG & Co. KG), de fecha 19.09.2006, la Corte de Justicia precisó que “*el derecho comunitario no exige que un órgano administrativo sea obligado a reexaminar una decisión administrativa que tenga carácter de definitiva, si existen términos razonables de recursos, o medios de tutela jurisprudencial. El respeto por tal principio permite evitar que los actos administrativos productivos de efectos jurídicos vengan puestos en discusión hasta el infinito*”. La Corte reconoce también excepciones cuando “*el órgano administrativo responsable de la adopción de una decisión administrativa es llamado, en aplicación del principio de cooperación derivado del art. 10 CE, a reexaminar sus decisiones y, eventualmente, a volver sobre ella, cuando se configuren cuatro condiciones: 1) que disponga, según el derecho nacional, del poder de volver sobre tal decisión, 2) que la decisión en cuestión sea definitiva, como consecuencia de una sentencia de un juez nacional que falla en última instancia, 3) que tal sentencia, a la luz de la jurisprudencia de la Corte, resulte fundada errónea interpretación del derecho comunitario, adoptada sin que la Corte la haya requerido en términos de la prejudicial del art. 234, N° 3 CE, y 4) que el interesado haya recurrido al órgano administrativo inmediatamente después de ser informado de la dación*”.

debía ser emprendido o, al menos, debía cesar con la puesta en firme de la sanción (formalmente) administrativa (pero sustancialmente penal).

En último término, el tratamiento italiano de los abusos de mercado está, no obstante, obligado a pasar entre Escila y Caribdis: por una parte, luego de la sentencia “Grande Stevens” y al afirmarse los criterios sustanciales en la evaluación del *bis in idem*, no es ulteriormente posible duplicar las sanciones por el mismo hecho; por el otro lado, la entrada en vigor de la Directiva 2014/57/UE del 16 de abril de 2014 que solicita “*la introducción por parte de todos los Estados miembros, de sanciones penales, al menos, para los delitos más graves de abuso de mercado*”, obliga a renunciar al más eficiente sistema sancionatorio administrativo⁹⁴ y al *principio de subsidiariedad*, teniendo en cuenta que el derecho europeo ya ha superado el monopolio nacional de la política criminal⁹⁵.

En la medida que sea razonable, una posibilidad que se presenta en el horizonte es aquella de establecer umbrales de punibilidad anclados, a título de ejemplo y no de forma exhaustiva, a los parámetros del producto o las ganancias conseguidas en el abuso de información privilegiada y en la manipulación del mercado⁹⁶, así como,

⁹⁴ Ni siquiera la naturaleza sustancialmente penal de las sanciones administrativas consistirían en poder escoger estas últimas en lugar de los formalmente penales, actualmente previstas, porque el artículo 7 de la Directiva 2014/57/UE no solicita solamente la adopción de “*sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasivas*” (tales podrían considerarse las sanciones administrativas en materia de *market abuse*), sino que establece un mínimo y un máximo de años de reclusión, imponiendo así sanciones penales corporales.

⁹⁵ Sobre el punto se evidenció que tal obligación de criminalizar, no sólo limita “*la discrecionalidad del legislador en la selección de las conductas punibles y en la determinación de las relativas sanciones*”, sino que expropiaría al legislador “*también de sus prerrogativas de no ejercer su poder punitivo*” o de revisar la elección de la pena. Así VIGANÒ, Francesco, *L'arbitrio del non punire. Sugli obblighi di tutela penale dei diritti fondamentali*, en Bertolino, Marta, Eusebi, Luciano, Forti, Gabrio (editores), *Studi in onore di Mario Romano* (Nápoles, 2011), p. 2650; en sentido contrario véase SOTIS, Carlo, en *Le competenze penali dell'Unione* previste nel Trattato di Lisbona, en PALIERO, Carlo, VIGANÒ, Francesco (coordinadores), *Europa e diritto penale* (Milán, 2013), p. 51, para el cual “*negar al parlamento nacional la posibilidad de despenalizar, viola una competencia esencial del principio constitucional de reserva legal, que, poniéndose a garantía del valor relativa de la pena, debe garantizar la posibilidad de retomar la discusión de las opciones de penalización. Además, la opción de despenalizar sería, al mismo tiempo, constitucionalmente garantizado y frontalmente contradicho por el derecho de la Unión*” y un eventual contraste sería superable aplicando la teoría de los contralímites (*controlimiti*).

⁹⁶ Sobre el punto véase MONTIGLIO, Clara, *Sul profitto del reato di manipolazione di mercato* (comentario a la sentencia N° 47983, Casación Penal [sección V], del 23.12.2008), en *Cassazione Penale 1* (2010), pp. 306 y ss.; y MUCCIARELLI, *Sul profitto del reato di manipolazione di mercato*, ob. cit., para quien el sistema emergente, constituido por el Reglamento 596/2014 y la Directiva 57/2014, “*marcado por un gradualismo sancionatorio, unido con la gravedad del hecho-tipo, parece, al menos a primera vista y por el lado de su configuración abstracta, eficientemente respetuosa de la debida observancia del principio superior del ne bis in idem*”.

siempre para esta última figura, a la alteración de los precios de los instrumentos financieros: en ausencia de ulteriores elementos estructurales diferenciadores, el incumplimiento de la superación de tales umbrales de punibilidad garantizaría una residual área de pertinencia de la sanción administrativa.