

Francesco Sclafani

**LA MANIPOLAZIONE DEI MERCATI ENERGETICI TRA
REGOLAZIONE E CONCORRENZA**

1. - Ogni mercato ha bisogno di regole, anzi secondo un'autorevole dottrina giuridica esso si identifica nelle regole che ne costituiscono l'ordine giuridico e senza le quali non sarebbe nemmeno concepibile l'idea stessa di mercato. Ed è evidentemente con queste regole che dobbiamo fare i conti quando parliamo di condotte illecite siano esse abusive od elusive.

Mi riferisco alla regolazione economica in senso lato, ovvero alla disciplina amministrativa dei mercati che ha l'effetto di condizionare la condotta delle imprese nella loro partecipazione al gioco concorrenziale al fine di massimizzare i benefici collettivi di tale gioco.

Com'è noto, tale insieme di regole è composto da due sottoinsiemi: la regolazione in senso stretto e la disciplina della concorrenza entrambe affidate alla tutela di distinte autorità indipendenti che esercitano il c.d. public enforcement (rispettivamente regolatorio e antitrust) attraverso interventi che dovrebbero essere complementari.

Il rapporto tra questi due tipi di enforcement è disciplinato dal primato del diritto della concorrenza sulla regolazione, il quale si articola in tre principi:

1) la concorrenza è un parametro di valutazione della legittimità della regolazione in quanto quest'ultima serve ad introdurre o a salvaguardare il mercato quindi ha essenzialmente una funzione proconcorrenziale; 2) la regolazione è utile solo là dove non arriva la concorrenza, quindi opera come rimedio o antidoto ai fallimenti del mercato; l'interesse generale non assicurato dal mercato è la giustificazione ma anche il limite dell'intervento regolatorio il quale presuppone la presenza di operatori dominanti, esternalità, asimmetrie informative o esigenze di universalità del servizio (è stato detto che *“la regolazione economica si colloca tra i fallimenti del mercato e i fallimenti dello Stato”*); 3) in linea di principio la regolazione non costituisce causa di giustificazione delle condotte anticoncorrenziali.

Sul piano teorico la linea di confine “ortodossa” tra regolazione e tutela antitrust è chiara: 1) la regolazione opera *ex ante* attraverso la costruzione di regole generali che limitano o conformano la condotta delle imprese al fine di creare una concorrenza che non c'è o incrementare quella che c'è, la tutela antitrust invece opera *ex post* attraverso un'attività di controllo che presuppone l'esistenza del mercato e serve a correggerne le alterazioni attraverso interventi puntuali e contingenti che accertano e reprimono singoli illeciti anticoncorrenziali; 2) il potere di mercato è oggetto di valutazione prognostica da parte del regolatore, che nel creare la regola è chiamato a fare una previsione sui futuri comportamenti delle imprese, mentre è oggetto di valutazione diagnostica da parte dell'Antitrust, che è chiamata a giudicare se una singola condotta è affetta da una violazione dei divieti antitrust; 3) entrambe godono di un ampio margine di discrezionalità ma mentre l'intervento antitrust opera a regola data, e quindi gode della discrezionalità di chi è chiamato a contestualizzare ed applicare concetti giuridici indeterminati (come mercato rilevante, dominanza, significativa restrizione della concorrenza) la regolazione serve a costruire la regola che non c'è e

quindi gode di una discrezionalità che sulla carta appare più ampia perché trova il suo limite fondamentale nel principio di ragionevolezza e di proporzionalità.

Se però si passa dalla teoria alla pratica questa linea di confine appare tutt'altro che chiara soprattutto oggi in cui si registrano tre fenomeni evolutivi: a) in primo luogo, il completamento dei processi di liberalizzazione dei mercati induce a mettere in discussione la persistenza della regolazione economica e a chiedersi se non sia venuto il momento della deregolazione con cui i mercati vengono lasciati al libero gioco della concorrenza e quindi consegnati alla sola tutela ex post delle autorità antitrust; b) in secondo luogo, si assiste ad un fenomeno di sovrapposizione di interventi tra autorità di regolazione che svolgono funzioni antitrust ed autorità di concorrenza che svolgono funzioni regolatorie; c) infine, la globalizzazione sta spostando in una dimensione sopranazionale anche la regolazione amministrativa e questo incide sui tradizionali equilibri istituzionali.

2. – Fatta questa premessa, il mio compito è di analizzare l'ultimo arrivato tra gli illeciti di nuova generazione nei mercati energetici *“la manipolazione del mercato”* introdotto dal diritto comunitario (il reg REMIT) il quale gli dedica una norma dal contenuto lapidario, l'art.5: *“E' fatto divieto di effettuare, o tentare di effettuare, manipolazioni di mercato nei mercati dell'energia all'ingrosso”*.

Si tratta di una disposizione che, oltre a dire tutto e niente, esprime, a prima vista, il principio fondamentale che sta alla base di qualsiasi norma antitrust, ovvero che il funzionamento del libero mercato non deve essere alterato o manomesso dalle imprese attraverso condotte artificiali, perché gli illeciti antitrust che siamo abituati a conoscere (cartelli, pratiche concordate e abusi

di posizione dominante) altro non sono - in buona sostanza - che manomissioni del mercato.

V'è poi una seconda norma del Remit, l'art. 13, da cui si desumono due dati rilevanti per cercare di dare una configurazione a questo illecito: a) la manipolazione del mercato rientra nella più ampia nozione di abuso di mercato assieme all'abuso di informazioni privilegiate (c.d. *insider trading*); b) la vigilanza e la repressione di entrambi tali illeciti sono affidate alle autorità nazionali di regolamentazione e non alle autorità antitrust.

Anche l'espressione "abuso di mercato", di cui la manipolazione è una specie, ci richiama alla mente una nozione antitrust - l'abuso di posizione dominante - della quale costituisce un'evoluzione nata nei mercati finanziari che, essendo caratterizzati da una forte liquidità, sono esposti al rischio di condotte individuali anticoncorrenziali anche ad opera di operatori non dominanti.

Negli ultimi anni la Commissione e la Corte di giustizia UE hanno esteso molto il raggio di azione dell'abuso di posizione dominante fino a comprendere anche condotte non proprio di mercato come quelle rivolte a manipolare il processo, o la regolazione, o il procedimento amministrativo. Tuttavia, si tratta pur sempre di un illecito che trova il suo presupposto nello strapotere di mercato derivante da una posizione di dominanza.

L'abuso di mercato invece prescinde da una posizione dominante e quindi rappresenta una nuova frontiera basata sul superamento della dominanza come necessario presupposto ed unica leva per configurare condotte anticompetitive individuali.

3. - V'è poi una terza norma del Remit, l'art. 2, in cui si legge che per manipolazione del mercato si intendono quattro distinte fattispecie riconducibili a due categorie. Ma, a differenza della legislazione americana

- che distingue la manipolazione compiuta attraverso il potere di mercato e quella compiuta con artifici o raggiri – il Remit segue la classificazione dei mercati finanziari distinguendo tra due diverse categorie: a) le operazioni di mercato manipolative; b) la divulgazione di informazioni false e tendenziose. Le varie forme di manipolazione sono illustrate nelle linee guida dell'ACER attraverso alcuni esempi tratti dalle esperienze dei regolatori nazionali e dei mercati finanziari.

Secondo il Remit le operazioni di mercato manipolative sono tre: 1) operazioni false ed ingannevoli: consistono in una transazione o un ordine che fornisca, o sia suscettibile di fornire, indicazioni false o tendenziose in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo; 2) operazioni con artifici o raggiri: una transazione o un ordine che utilizzino, o tentino di utilizzare, un artificio o raggirone idoneo ad inviare segnali falsi o tendenziosi in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo; 3) posizionamento dei prezzi: una transazione o un ordine che consentano, o siano diretti a consentire, di fissare il prezzo ad un livello artificioso, a meno che il soggetto dimostri che le sue motivazioni sono legittime e che la sua condotta è conforme alle prassi di mercato;

La quarta figura manipolativa è la diffusione di informazioni false o ingannevoli in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo purchè il soggetto sappia o sia tenuto a sapere che l'informazione è falsa o tendenziosa. A differenza dell'*insider trading* che consiste nello sfruttamento abusivo di informazioni privilegiate quest'ultima figura manipolativa consiste nella mera diffusione di informazioni false o ingannevoli senza che sia accompagnata da alcuna operazione di mercato.

Qui è interessante notare che secondo l'ACER la diffusione può avvenire anche per fatti concludenti, infatti nelle linee guida viene fatto il singolare

esempio dello spostamento fisico di un deposito di merci per creare un'impressione ingannevole in relazione all'offerta o alla domanda.

Queste quattro figure, attraverso le quali può manifestarsi la manipolazione di mercato, vengono descritte nel Remit come condotte commissive (si parla di "*transazione, ordine, diffusione*") il che porterebbe ad escludere l'ipotesi di una manipolazione posta in essere con una condotta omissiva: ad es. l'astensione da un'operazione di mercato per finalità manipolative. Tuttavia, nelle linee guida dell'ACER viene fatto anche l'esempio di una condotta omissiva consistente nel non offrire produzione, capacità di stoccaggio o trasporto disponibili, senza una giustificazione e con l'intento di alzare il prezzo. Si tratta di una fattispecie manipolativa nota nell'esperienza americana come "trattenimento fisico" che però non mi pare compatibile con la lettera del Remit, a meno che non si ritenga che l'intenzionale astensione da una operazione di mercato sia essa stessa un'operazione di mercato.

Inoltre, nel descrivere queste fattispecie manipolative il legislatore comunitario sottolinea che ciò che rileva è il carattere manipolativo della condotta in se a prescindere dalla realizzazione di un effetto manipolativo il che vuol dire che si tratta di un illecito di pericolo e non di danno.

4. – L'art. 5 del Remit vieta espressamente anche la tentata manipolazione del mercato nell'implicito presupposto che il tentativo sia accompagnato ovviamente da un'intenzione manipolativa. Considerato che si tratta di un illecito di pericolo (perché come abbiamo visto basta solo il rischio di un effetto manipolativo) la soglia di punibilità risulta essere molto anticipata. E lo è anche rispetto agli illeciti antitrust che sono anch'essi illeciti di pericolo – in quanto l'offensività è data dall'oggetto e non anche dall'effetto anticoncorrenziale – nei quali però non è configurabile il tentativo.

Una soglia di punibilità così arretrata, peraltro per un illecito dai contorni tutt'altro che definiti, potrebbe rivelarsi un boomerang perché si corre il rischio di reprimere troppo o troppo poco.

Per quanto riguarda l'elemento soggettivo va ricordata la regola generale secondo la quale negli illeciti amministrativi basta la colpa che peraltro, secondo una consolidata giurisprudenza, si presume salvo prova contraria. Tuttavia, nella fattispecie mi sembra difficile configurare una responsabilità per colpa in quanto nella manipolazione del mercato l'elemento intenzionale ha un ruolo non secondario per tre ragioni: a) la natura stessa dell'illecito perché il concetto di manipolazione, ed il modo in cui viene delineato sia nel Remit che nelle linee guida dell'ACER, implica la consapevolezza e l'intenzione di compiere un atto contrario al regolare funzionamento del mercato; b) ipotizzare una manipolazione non intenzionale, peraltro di mero pericolo, significherebbe delineare una responsabilità delle imprese che non mi sembra compatibile con le dinamiche di mercato e con una sana competitività che implica anche condotte aggressive; c) infine, va ricordato il principio di diritto punitivo secondo il quale non è configurabile il tentativo negli illeciti colposi, quindi se viene punito anche il tentativo vuol dire che l'intento manipolativo ha un ruolo essenziale ai fini della responsabilità.

Del resto, tre delle quattro fattispecie in cui si sostanzia la manipolazione del mercato si realizzano attraverso la diffusione di informazioni false o tendenziose oppure artifici o raggiri che di per se implicano un intento ingannatorio. Per la quarta (il c.d. posizionamento dei prezzi) è prevista la scriminante della "*pratica di mercato accettabile*" secondo la quale l'autore della condotta può dimostrare di aver agito per motivazioni legittime secondo la prassi di mercato, dove la parola "motivazione" sta ad indicare "l'intenzione" perseguita dall'operatore.

Infine, occorre chiedersi qual'è il bene giuridico tutelato: a me sembra collegato al grado di trasparenza del mercato, nessun mercato è caratterizzato da totale trasparenza o totale opacità e la manipolazione consiste per l'appunto nello sfruttamento delle asimmetrie informative per alterare in modo artificioso le dinamiche concorrenziali. Quindi l'offensività dell'illecito può essere identificata in un attentato all'integrità e alla trasparenza del mercato, nel senso che viene fatto divieto di mettere in pericolo o di tentare di mettere in pericolo (ed è qui l'anticipazione della soglia di punibilità) la funzione allocativa del mercato derivante dalla regolare interazione della domanda e dell'offerta in condizioni di piena trasparenza.

L'esperienza dei mercati finanziari, dove è nato il *market abuse*, è senz'altro utile per individuare in concreto questa offensività purchè però si tenga conto che i mercati energetici, essendo molto meno liquidi, sono fisiologicamente caratterizzati da un diverso livello di trasparenza.

5. – Da questa sommaria analisi emerge che la manipolazione del mercato è una figura molto sfuggente, tant'è che il Remit, invece di darne una definizione, si limita ad indicare un elenco di fattispecie non del tutto chiare e le linee guida dell'ACER - ormai giunte alla quarta edizione e dichiaratamente finalizzate a "*riempire di significato un concetto indefinito*" (così vi si legge) - non vanno al di là di una lista di esempi o di segnali diagnostici presi dall'esperienza. Si tratta quindi di una nozione sostanzialmente empirica ed in costante evoluzione come si desume anche dall'art. 6 del Remit in cui si prevede un aggiornamento della lista delle fattispecie manipolative che tenga conto degli sviluppi del mercato.

Del resto anche gli americani, che hanno molta più esperienza in argomento, dicono che la manipolazione si riconosce solo quando la si vede ("*I know it*

when I see it”) ed una Corte statunitense è arrivata perfino a dire che “*solo l’ingenuità dell’uomo costituisce un limite all’individuazione delle fattispecie manipolative*”.

Il che pone non pochi problemi in termini di certezza per gli operatori del mercato e quindi di rispetto del principio di legalità sotto il profilo della determinatezza e tassatività della fattispecie incriminatrice. Da più parti è stato infatti segnalato il rischio che tale indeterminatezza possa portare ad un *enforcement* inefficiente caratterizzato da “falsi positivi” (condotte manipolative che passano indenni) e “falsi negativi” (condotte lecite perseguite come manipolative).

La maggiore incertezza riguarda la figura del posizionamento dei prezzi che consiste in un’operazione di mercato idonea a fissare il prezzo ad un livello artificioso. Qui il 13° considerando del Remit ci dice che per artificioso si intende un prezzo “*non giustificato dall’interazione della domanda e dell’offerta o dalla disponibilità effettiva di capacità di produzione, di stoccaggio o di trasporto*”.

Ma il problema è capire quand’è che il prezzo non è giustificato da questa interazione visto non è stato ancora inventato l’algoritmo che ci consente di individuare il giusto prezzo di mercato. E nemmeno le linee guida dell’ACER offrono un aiuto perché l’Agenzia si limita ad affermare che “*il comportamento degli operatori deve essere coerente con i loro vincoli tecnici ed economici in modo da conformarsi con il diritto della concorrenza, specialmente riguardo all’esercizio del potere di mercato*”.

A dir la verità anche l’abuso di posizione dominante è un illecito dai contorni sfumati tuttavia esso ha un punto di riferimento ben definito: lo strapotere di mercato dell’impresa dominante usato come arma anticoncorrenziale. Invece il c.d. posizionamento di prezzi non ha nessun punto di riferimento perché riguarda qualunque condotta che per il sol fatto di essere irrazionale può

essere ritenuta artificiosa e suscitare quindi il sospetto di un intento manipolativo.

In buona sostanza gli strumenti con cui si può manipolare il mercato sono tre: a) l'inganno; b) il potere di mercato; c) una condotta economica irrazionale.

Mentre sull'inganno e sul potere di mercato possiamo attingere alla prassi e alla giurisprudenza rispettivamente consumeristica e antitrust, il problema è capire quand'è che una condotta economica irrazionale può essere considerata manipolativa. Dall'esperienza americana emergono tre criteri: 1) deve trattarsi di un comportamento non conveniente, cioè di una scelta non economicamente ragionevole e quindi artefatta; 2) deve essere idonea ad alterare le dinamiche concorrenziali rispetto alla normale interazione tra domanda ed offerta (e questo è il punto più delicato); 3) deve essere idonea a portare un successivo beneficio al manipolatore come conseguenza della suddetta alterazione.

Più di questo mi sembra difficile poter dire per dare un po' di determinatezza a questa figura di illecito davvero molto sfumata.

6. – Infine, qualche considerazione sull'enforcement che il legislatore comunitario ha affidato alle autorità nazionali di regolazione.

Innanzitutto, mi sembra evidente che la manipolazione del mercato non è un illecito regolatorio in quanto ha tutte le caratteristiche di un illecito antitrust visto che la sua offensività non riguarda il rispetto della regolazione ma l'integrità del mercato e quindi il rispetto della concorrenza.

In secondo luogo, essa si realizza attraverso condotte che possono anche coincidere con i classici illeciti antitrust (nelle linee guida dell'Acer ci sono esempi di condotte manipolative realizzate attraverso la collusione o un'influenza di mercato che potrebbe coincidere con una dominanza). Il che

rischia di creare un nuovo conflitto di competenze con problemi di *ne bis in idem* tra l'Autorità per l'energia e l'Antitrust analogo a quello delle pratiche commerciali scorrette. Ed è per questo che il Remit invita i regolatori a cooperare con le autorità antitrust.

Un esempio di tale cooperazione ci è offerto dal primo procedimento avviato dal Regolatore italiano ai sensi del Remit relativo a sospette strategie di programmazione nel mercato del dispacciamento ritenute non coerenti con i principi di diligenza, prudenza, perizia e previdenza che dovrebbero caratterizzare il comportamento di un operatore razionale.

E' interessante notare che il procedimento non è stato avviato per sanzionare la sospetta manipolazione del mercato ma per compiere un intervento regolatorio ovvero adottare misure prescrittive e di regolazione asimmetrica, con espressa riserva di avviare eventualmente un procedimento sanzionatorio.

Tuttavia, il Regolatore sembrerebbe essersi poi spogliato della sua competenza sanzionatoria perché ha sciolto la riserva segnalando il caso all'Antitrust che ha avviato due procedimenti per abuso di posizione dominante.

Questo primo esempio di enforcement induce ad alcune considerazioni:

a) di fronte ad un sospetto di manipolazione del mercato il Regolatore non tradisce la sua natura: avvia per regolare, non per sanzionare e poi segnala il caso all'Antitrust; questo è un approccio prudente in linea col principio del *ne bis in idem* secondo il quale le imprese non possono essere chiamate a rispondere due volte per lo stesso fatto;

b) tuttavia resta un problema di *ne bis in idem* di tipo regolatorio ovvero di sovrapposizione tra le misure prescrittive che saranno adottate dal Regolatore e quelle che saranno adottate dall'Antitrust in caso di accertamento dell'abuso di posizione dominante;

c) di fronte ad un Regolatore che cede il passo all'Antitrust non va sottovalutato il rischio che quest'ultima possa essere indotta ad estendere la nozione di dominanza fino a farla coincidere con un potere di mercato che sia appena sufficiente per perseguire un intento manipolativo il che finirebbe per ricondurre sempre la manipolazione nell'ambito dell'abuso di posizione dominante e quindi nella competenza sanzionatoria dell'Antitrust.

E' evidente comunque che l'attribuzione del potere di enforcement al Regolatore incide sugli equilibri tra funzione regolatoria e funzione di garanzia della concorrenza che in Italia siamo stati abituati a concepire come due funzioni distinte.

Quindi possiamo dire che il Remit segna il passaggio da una funzione antitrust centralizzata (con un garante della concorrenza per tutti i mercati) ad una funzione antitrust distribuita in cui un'importante illecito antitrust (come l'abuso di mercato) è affidato all'enforcement delle varie autorità di regolazione di settore (per ora Autorità per l'energia e Consob).