

## COMMISSIONI RIUNITE

### II (Giustizia) e VI (Finanze)

#### S O M M A R I O

#### ATTI DEL GOVERNO:

Schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/UE, 2003/125/CE e 2004/72/CE. Atto n. 25  
(Esame, ai sensi dell'articolo 143, comma 4, del regolamento, e rinvio) ..... 3

#### ATTI DEL GOVERNO

*Mercoledì 4 luglio 2018. – Presidenza della presidente della VI Commissione, Carla RUOCCO – Interviene il Sottosegretario per l'economia e le finanze Massimo Bitonci.*

#### La seduta comincia alle 14.35.

**Schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/UE, 2003/125/CE e 2004/72/CE.**

**Atto n. 25.**

*(Esame, ai sensi dell'articolo 143, comma 4, del regolamento, e rinvio).*

Le Commissioni iniziano l'esame del provvedimento.

Raphael RADUZZI (M5S), *relatore per la VI Commissione*, rammenta che lo Schema di decreto in esame è volto ad adeguare l'ordinamento interno alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014

relativo agli abusi di mercato (*Market Abuse Regulation – MAR*), sulla base dei principi e i criteri direttivi di delega contenuti nell'articolo 8 della legge di delegazione europea 2016-2017 (legge n. 163/2017).

Il regolamento (UE) n. 596/2014 – oggetto di recepimento – è entrato in vigore il 3 luglio 2016, sostituendo le disposizioni contenute nella Direttiva 2003/6/UE (*Market Abuse Directive – « MAD I »*) e istituendo un quadro comune di regolamentazione in materia di abuso di informazioni privilegiate, comunicazioni illecite di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato. Oltre al regolamento, la disciplina è contenuta nella direttiva 2014/57/UE, (« MAD II »), relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato.

Rileva che, rispetto alla normativa previgente, vengono inclusi nell'ambito di applicazione della disciplina nuove sedi di negoziazione, i sistemi multilaterali di negoziazione (« MTF ») e i sistemi organizzati di negoziazione (« OTF »). L'estensione dell'ambito di applicazione riguarda anche prodotti finanziari precedentemente esclusi, per cui risultano assoggettati alla

disciplina gli strumenti derivati su merci e i contratti a pronti ad essi collegati, nonché i prodotti oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni. Nel perimetro della disciplina vengono anche esplicitamente incluse le condotte manipolative relative agli indici di riferimento (*benchmark*, quali il *London Interbank Offered Rate*, conosciuto come tasso Libor). L'estensione delle ipotesi di manipolazione del mercato riguarda anche gli ordini di negoziazione effettuati da mezzi elettronici, come le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza (*Algotrading e High Frequency Trading*).

Evidenzia che, poiché il regolamento rappresenta una fonte del diritto immediatamente applicabile nell'ordinamento italiano, lo schema in esame si limita ad adottare le misure per cui è espressamente richiesto l'intervento degli Stati membri, ai sensi dell'articolo 39, paragrafo 3, del medesimo regolamento.

Tali interventi riguardano, in particolare, la designazione dell'autorità competente ai fini della corretta applicazione del regolamento (articolo 22 del regolamento), le modalità di esercizio delle funzioni e dei poteri attribuiti a tale autorità (articolo 23), le sanzioni amministrative e le altre misure applicabili ai casi di violazione delle disposizioni regolamentari (articolo 30), le modalità di esercizio del potere sanzionatorio (articolo 31, paragrafo 1), le modalità di pubblicazione delle decisioni assunte dall'autorità competente (articolo 34) e, infine, la creazione di dispositivi efficaci per consentire la segnalazione all'autorità competente di violazioni effettive o potenziali del regolamento (articolo 32).

Nel rinviare alla documentazione predisposta dagli Uffici, in questa sede richiama sinteticamente i contenuti del provvedimento di interesse della Commissione Finanze, lasciando al collega Boniardi l'illustrazione delle parti dello Schema di decreto di competenza della Commissione Giustizia.

L'articolo 1 dello Schema di decreto modifica l'articolo 4-*duodecies* del Testo Unico, della Finanza, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 (TUF), indivi-

duando puntualmente in Banca d'Italia e Consob le Autorità responsabili della ricezione e trattazione delle segnalazioni di violazione delle norme del TUF e degli atti dell'Ue che disciplinano le medesime materie.

Viene inoltre introdotto il comma 1-*bis*, che estende le procedure relative al *whistleblowing* alle segnalazioni effettuate direttamente alla Consob per denunciare un abuso di mercato, in conformità con la direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392. Tali segnalazioni possono essere effettuate da chiunque, non solo dal personale degli intermediari e dei gestori di mercati, ad eccezione degli emittenti di prodotti finanziari il cui personale dovrà esporre le eventuali violazioni direttamente alla Consob, che è comunque tenuta a prevedere una procedura specifica per tale tipologia di esposti.

L'articolo 2 modifica l'articolo 83-*duodecies* del TUF in materia di comunicazioni al pubblico. Viene previsto che il comunicato con cui società italiane con azioni ammesse alla negoziazione con il proprio consenso nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione europei danno notizia dell'avvenuta presentazione dell'istanza di identificazione degli azionisti sia pubblicato « tempestivamente, secondo le modalità stabilite dalla Consob con regolamento ».

L'articolo 3 prevede modifiche alla disciplina degli emittenti.

Nei primi due commi di questo articolo si provvede a modificare gli articoli 104 e 104-*ter* del TUF allineandoli alle modifiche effettuate al nuovo articolo 114. Si prevede infatti che sia la comunicazione al pubblico dell'approvazione di specifiche deroghe statutarie (articolo 104 TUF) che l'autorizzazione da parte dell'assemblea a realizzare misure idonee a contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta di acquisto, nel caso di offerta pubblica promossa da chi non sia soggetto ai medesimi obblighi (articolo 104-*ter* TUF) avvenga nuovamente « tempestivamente, secondo le modalità previste dalla Consob con regolamento ».

In conformità con la direttiva 2013/50/UE (cd. direttiva *Transparency*) e con il Capo 3 del regolamento in esame, viene altresì modificato l'articolo 113-ter, comma 1, del TUF, in materia di informazioni regolamentate, inserendo fra le informazioni previste dalla regolamentazione anche le comunicazioni al pubblico di informazioni privilegiate, gli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, le informazioni relative a operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, le raccomandazioni di investimento e statistiche e la comunicazione o diffusione di informazioni ai media.

Il comma 6 dell'articolo 3 contiene uno degli interventi di maggior rilievo dello schema di decreto, che riguarda la disciplina delle comunicazioni al pubblico di cui all'articolo 114 del TUF.

La modifica è necessaria per ricondurre la nozione di informazione privilegiata alle disposizioni dell'articolo 17 del regolamento. Inoltre, viene eliminata la disposizione che prevede la delega alla Consob avente ad oggetto le modalità e i termini di comunicazione delle citate informazioni. Tali modalità, infatti, sono ora dettate dalle norme tecniche di regolamentazione (*regulatory technical standards* – RTS) dell'ESMA del 28 settembre 2015, adottati dalla Commissione europea. Ciò posto, si rileva tuttavia che all'articolo 113-ter comma 3 del TUF permane la delega alla Consob sulla determinazione delle modalità e dei termini di diffusione delle informazioni regolamentate tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali.

In questo senso, nel dossier predisposto dagli Uffici si rileva che per evitare la previsione di modalità di pubblicazione di informazioni privilegiate potenzialmente in contrasto col MAR, si possa valutare l'opportunità di modificare la primissima parte dell'articolo 114 del TUF, laddove si stabilisce che restano fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, nonché l'articolo 113-ter, comma 3 – che pare prevederli espres-

samente – escludendo le informazioni disciplinate dal Capo 3 del MAR da quelle per cui lo stesso articolo dispone la pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali.

Ulteriori disposizioni recate dall'articolo 3 riguardano il corretto adempimento degli obblighi di *disclosure* delle informazioni privilegiate, i casi in cui specifiche comunicazioni legate alle spiegazioni di ritardi nella comunicazione col pubblico possano essere fornite solo su richiesta della Consob, la pubblicazione da parte degli intermediari e degli emittenti quotati delle raccomandazioni di investimento e di altre informazioni su richiesta della Consob, le norme di autoregolamentazione dei soggetti che esercitano l'attività giornalistica. Viene inoltre regolata l'estensione dell'ambito di applicazione della disciplina sugli abusi di mercato a specifici emittenti, anche esteri.

Viene poi abolito il comma 7 dell'articolo 114 del TUF che prevede l'obbligo di comunicazione a Consob ed al pubblico nei casi in cui soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione in un emittente quotato e dei dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate indicate al comma 1 e detengano il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future dell'emittente quotato, e di chiunque detenga azioni in misura almeno pari al 10 per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlli l'emittente quotato, operino su azioni emesse dall'emittente o su altri strumenti finanziari ad esse collegati.

Si modifica altresì la disciplina dei poteri conferiti dalla legge alla Consob al fine di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico, contenuta nell'articolo 115 del TUF. In tal senso si estende il perimetro applicativo delle disposizioni in materia di vigilanza agli emittenti, anche esteri, che hanno chiesto o autorizzato l'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari di propria emissione su un MTF o un OTF.

Il nuovo articolo 115-ter, introdotto dall'articolo 3, estende il perimetro soggettivo di applicazione delle disposizioni in materia di vigilanza informativa, sia con riferimento alle comunicazioni al pubblico (articolo 114) che alla Consob (articolo 115), includendo anche i partecipanti al mercato delle quote di emissioni, le relative piattaforme d'asta, nonché i commissari e i sorveglianti d'asta previsti dal regolamento (UE) n. 1031/2010.

Il comma 10 dell'articolo 3 interviene sulla disciplina degli strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, al fine di adeguarla alle disposizioni contenute nel MAR in materia di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate. Viene a tal fine modificato l'articolo 116 del TUF, mantenendo la sostanza della previsione che richiede agli emittenti di strumenti finanziari diffusi di informare, senza indugio, il pubblico dei fatti non di pubblico dominio concernenti direttamente detti emittenti e che, se resi pubblici, potrebbero avere un effetto significativo sul valore degli strumenti finanziari di propria emissione. Si delega quindi alla Consob il potere di stabilire le modalità di esecuzione degli obblighi di informazione appena descritti, e di definirne i casi di esenzione.

L'articolo 3 modifica infine l'articolo 132 del TUF (acquisto di azioni proprie e della società controllante), estendendone l'applicazione agli acquisti di azioni proprie effettuati da emittenti che hanno richiesto o autorizzato la negoziazione di azioni di propria emissione su un sistema multilaterale di negoziazione italiano, o da società controllate; ciò al fine di assicurare che una società, al momento di acquistare le proprie azioni dai propri soci non ne privilegi taluni a discapito di altri.

L'articolo 4 dello schema di decreto legislativo reca modifiche alla disciplina delle sanzioni, per le quali rinvia all'illustrazione del collega Boniardi.

L'articolo 5 contiene la clausola di invarianza finanziaria, che stabilisce che dall'attuazione del decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica.

L'articolo 6 reca le disposizioni finali, e contiene una norma transitoria che consente, per il periodo intercorrente fra l'entrata in vigore delle novellate disposizioni del TUF e l'adozione da parte della Consob delle disposizioni regolamentari previste dall'articolo 116, comma 1-bis, di continuare ad applicare quanto attualmente indicato nel regolamento emittenti con riguardo a modalità e tempistiche di diffusione delle informazioni dovute da parte degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

Fabio Massimo BONIARDI (Lega), *relatore per la II Commissione*, evidenzia, con riferimento alle competenze della Commissione Giustizia, che l'articolo 4 dello schema di decreto legislativo reca le modifiche alla disciplina delle sanzioni.

Nel dettaglio, il comma 1 modifica l'articolo 172 del TUF che dispone le sanzioni applicabili all'acquisto irregolare di azioni. In coerenza con l'estensione dell'ambito di applicazione effettuata dall'articolo 3, comma 11, dello schema di decreto, vengono soppressi i riferimenti ai (soli) mercati regolamentati e viene prevista l'applicazione della sanzione anche agli amministratori di società con azioni negoziate su un sistema multilaterale di negoziazione italiano (« MTF »).

Mentre il comma 2 rinomina il titolo I-bis della Parte V del TUF « abusi di mercato », il comma 3 e il comma 5 modificano rispettivamente gli articoli 180 e 182 del TUF che contengono le definizioni e l'ambito di applicazione della disciplina sanzionatoria degli abusi di mercato. In tal senso, le fattispecie già previste sono state adeguate alle nuove definizioni elaborate in sede europea e sono stati inclusi i riferimenti ai nuovi ambiti di applicazione della disciplina (prodotti, sedi di negoziazione, operazioni, emittenti e istituti giuridici).

Il comma 4 abroga l'articolo 181 del TUF che conteneva la definizione di informazione privilegiata ora disposta dall'articolo 7 del regolamento UE n. 596/2014. La definizione è stata inclusa nel

TUF (all'articolo 180, comma 1, lettera *b-ter*), con le modifiche introdotte dal precedente comma 3.

Il comma 6 modifica la disciplina delle esenzioni, richiamando espressamente le condotte e le operazioni alle quali non sono applicabili le disposizioni del Titolo *I-bis* della Parte V del TUF, rinviando per riferimento agli articoli 5 e 6 del MAR.

Le modifiche, apportate dai commi 7 e 8 alle disposizioni penali contenute negli articoli 184 e 185 del TUF, assolvono a una funzione di coordinamento e di chiarificazione del testo. In particolare, il comma 7 modifica l'articolo 184, comma 1, del TUF che indica le sanzioni penali per l'abuso di informazioni privilegiate, includendo i sondaggi di mercato – svolti ad esempio per saggiare la disponibilità di potenziali investitori a prendere parte ad un'operazione di pubblico acquisto o un collocamento di strumenti finanziari – fra le fattispecie per le quali non è sanzionata la comunicazione di informazioni privilegiate. Inoltre, si estende la fattispecie contravvenzionale di cui al comma *3-bis*, oltre che alle condotte aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione italiano (MTF), anche alle condotte relative a strumenti finanziari negoziati su sistemi organizzati di negoziazione (OTF), strumenti derivati e quote di emissioni.

Il comma 8 modifica l'articolo 185 del TUF che indica le sanzioni penali per la manipolazione del mercato. In particolare, le modifiche al comma *2-ter* sono volte a uniformare l'ambito di applicazione delle sanzioni penali e amministrative, includendo fra le condotte sottoposte a sanzione anche quelle aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su OTF, nonché gli ulteriori casi previsti dall'articolo 2, paragrafo 2, del regolamento europeo. Inoltre, rispetto alle fattispecie di manipolazione del mercato di tipo operativo viene sancita la non sanzionabilità delle condotte giustificate da motivi legittimi e conformi a prassi di mercato ammesse dall'autorità nazionale competente (nuovo comma *1-bis*).

Il comma 9 e il comma 10 riformulano gli articoli *187-bis* e *187-ter*, relativi alle sanzioni amministrative, delimitandone i precetti alle violazioni dei divieti di abuso previsti dagli articoli 14 (divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate) e 15 (divieto di manipolazione del mercato) del regolamento europeo. In tal modo si consente l'applicazione diretta e immediata delle disposizioni europee che regolano le suddette materie (articoli 8, 9, 10, 11, 12, 13 del regolamento europeo). Con riguardo agli importi edittali, vengono riprodotti gli importi massimi previsti dal regolamento europeo.

Il comma 11, in linea con le disposizioni del regolamento europeo, inserisce nel TUF il nuovo articolo *187-ter.1*, volto a prevedere sanzioni amministrative per le violazioni delle misure preventive degli abusi di mercato (violazioni degli obblighi in materia di: comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate; notifica alle autorità e comunicazione al pubblico di operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione; tenuta degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate; produzione o diffusione di raccomandazioni di investimento e statistiche). Per tali violazioni il regolamento prevede importi delle sanzioni amministrative pecuniarie differenti a seconda del tipo di violazione e della natura del colpevole (persona fisica o giuridica).

Il nuovo articolo *187-ter.1* prevede la possibilità di irrogare, in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria: l'ordine di eliminare le infrazioni contestate (che può essere irrogato dalla Consob nei casi di condotte scarsamente offensive); la c.d. pubblica reprimenda (quando la violazione sia connotata da scarsa offensività o pericolosità e l'infrazione contestata sia cessata); nonché altre misure amministrative non pecuniarie (previste dall'articolo 30 del regolamento europeo).

Il comma 12 (intervenendo a modificare l'articolo *187-quater* del TUF) dispone le sanzioni amministrative non pecuniarie relative alla violazione del divieto di abuso

di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate nonché del divieto di manipolazione del mercato. Tali sanzioni prevedono: l'automatica interdizione allo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso banche e altri intermediari, società quotate o appartenenti al medesimo gruppo di società quotate; la perdita dei requisiti di onorabilità per i partecipanti delle società citate in precedenza; la sospensione dal registro dei revisori legali e la sospensione dall'albo dei consulenti finanziari. Tali sanzioni hanno una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni.

Si prevede, inoltre, che l'interdizione allo svolgimento di funzioni aziendali possa essere applicato come sanzione accessoria alla sanzione pecuniaria irrogata dalla Consob, ai sensi del citato articolo 187-ter.1. Viene prevista inoltre, in linea con le disposizioni del regolamento europeo, l'interdizione a carattere permanente « quando l'autore dell'illecito ha già commesso, due o più volte negli ultimi dieci anni, uno dei reati previsti nel Capo II (abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato) ovvero una violazione, con dolo o colpa grave, delle disposizioni previste dagli articoli 187-bis e 187-ter ».

Il comma 13 modifica l'articolo 187-quinquies del TUF che definisce il regime di responsabilità dell'ente nel caso in cui sia commessa, nel suo interesse o a suo vantaggio, da parte di soggetti apicali, una violazione dei divieti previsti dagli articoli 14 (divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate) e 15 (divieto di manipolazione del mercato) del regolamento europeo. Tale modifica costituisce attuazione diretta del regolamento europeo che consente all'autorità competente (Consob) di applicare nei confronti di un ente la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro fino a euro quindici milioni, ovvero fino al quindici per cento del fatturato. Per tali fattispecie di illecito

non si è ritenuto di estendere l'applicabilità delle sanzioni alternative a quelle pecuniarie.

Il comma 14 modifica l'articolo 187-sexies del TUF che disciplina la confisca, che il nuovo articolato circoscrive al solo profitto dell'illecito, conformemente ai criteri di delega contenuti nella legge di delegazione europea 2016/2017. La precedente formulazione dell'articolo prevedeva che la confisca fosse sempre estesa anche ai beni utilizzati per commettere l'abuso.

Il comma 15 modifica l'articolo 187-octies del TUF, designando la Consob quale autorità competente ai fini del regolamento europeo sugli abusi di mercato ed estendendone i poteri di vigilanza e di indagine, nonché i poteri sanzionatori in linea con la disciplina europea.

Il comma 16 abroga l'articolo 187-novies del TUF, la cui disciplina (in materia di prevenzione e individuazione di abusi di mercato) è ora contenuta nell'articolo 16 del regolamento europeo.

Il comma 17 dà attuazione all'articolo 8, comma 3, lettera f), della legge delega, che prescrive di rivedere l'articolo 187-terdecies del TUF, prevedendo che l'autorità giudiziaria o la Consob tengano conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate, nonché disponendo che l'esecuzione delle sanzioni, penali o amministrative, aventi la medesima natura, sia limitata alla parte eccedente a quella già eseguita o scontata.

Ciò posto, la relazione del Governo dà atto che, dopo l'entrata in vigore della legge delega, sono intervenute le sentenze della Corte di giustizia europea del 20 marzo 2018, in relazione al doppio binario sanzionatorio e al principio del *ne bis in idem* nell'ambito della disciplina sugli abusi di mercato. In particolare, secondo la Corte di giustizia europea, il cumulo di sanzioni penali e amministrative può essere previsto se strettamente necessario per il conseguimento dell'obiettivo consistente nel proteggere l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e la fiducia del pubblico negli strumenti finanziari.

Secondo il Governo, in attesa di ulteriori approfondimenti sulla corretta applicazione dei principi contenuti nelle sentenze della Corte, l'intervento modificativo che si propone nel TUF è quello « minimale » che prevede l'adeguamento della norma vigente a quanto espressamente richiesto dalla legge delega.

Sempre secondo il Governo, qualora, ad esito dei procedimenti in corso, risulti necessario apportare ulteriori modifiche non solo all'articolo 187-*terdecies* ma anche ad altri articoli contenuti nel Capo V del TUF, che disciplina i rapporti tra procedimenti (articoli dal 187-*decies* a 187-*terdecies* del TUF), occorrerà valutare se il criterio di delega di cui sopra è sufficiente oppure è necessaria una nuova delega legislativa.

Mentre i commi 18 e 20 dispongono modifiche di mero coordinamento, il

comma 19 modifica l'articolo 193 del TUF, adeguandolo alla riformulazione degli articoli 114 e 116 effettuate dallo schema di decreto in argomento e consentendo di sanzionare la violazione degli obblighi di informazione del pubblico, comunicazione e pubblicazione delle raccomandazioni di investimento.

Carla RUOCCO, *presidente*, rammenta che le Commissioni potranno proseguire l'esame del provvedimento nel corso della prossima settimana, anche con lo svolgimento di eventuali audizioni.

Nessuno chiedendo di intervenire, rinvia quindi il seguito dell'esame ad altra seduta.

**La seduta termina alle 15.**