

Schema di decreto legislativo recante «Attuazione della delega di cui all'articolo 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie recati dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58».

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Il decreto in esame attua parte della delega contenuta nell'articolo 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. legge capitali) per la revisione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di seguito «TUF» o «Testo Unico» e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile applicabili anche agli emittenti.

Nello specifico, l'articolo 19-bis della legge n. 21 del 2024, introdotto dalla legge 11 marzo 2025, n. 28, reca indicazioni puntuali volte alla riforma organica delle sanzioni del TUF nel loro complesso e detta, al comma 1, i seguenti criteri e principi direttivi volti ad una complessiva revisione del sistema sanzionatorio:

- individuare, selezionare, determinare e coordinare le condotte illecite e i relativi trattamenti sanzionatori, anche in ragione della rilevanza delle condotte e della loro continuazione, nonché distinguendo l'ambito delle sanzioni amministrative e penali sulla base del criterio di offensività (lettera a);

- individuare ipotesi di retroattività della *lex mitior* in materia di sanzioni amministrative (lettera b);

- prevedere una revisione delle disposizioni sulle procedure sanzionatorie, nel rispetto dei principi del contraddittorio, della piena conoscenza degli atti istruttori, della pubblicità, della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie e di celerità e certezza dei termini (lettera c);

- facilitare il ricorso a strumenti di definizione preventiva o alternativa dei procedimenti sanzionatori amministrativi in funzione deflativa del contenzioso, anche mediante la previsione di meccanismi di applicazione concordata della sanzione (lettera d);

- prevedere una revisione delle competenze giurisdizionali e del rito applicabile in materia di ricorsi avverso le sanzioni previste dal TUF, prevedendo la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo per qualsiasi domanda conseguente all'emanazione della sanzione e la competenza funzionale del tribunale amministrativo regionale della Lombardia, sede di Milano (lettera e);

- prevedere una revisione dei poteri delle autorità di vigilanza finalizzati all'accertamento delle violazioni in materia di abusi di mercato, anche prevedendo l'adeguamento alle garanzie indicate dalla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea in favore dei destinatari degli accertamenti (lettera f);

- introdurre sanzioni alternative alle sanzioni pecuniarie, anche di carattere ripristinatorio, con revisione degli istituti della confisca e del sequestro del profitto dell'illecito, ivi inclusa la loro eventuale soppressione, e revisione della disciplina in materia di sanzioni interdittive (lettera g).

L'apparato sanzionatorio rappresenta un indispensabile complemento della disciplina dei mercati finanziari per garantire l'effettività delle regole, mediante una risposta sanzionatoria certa, proporzionata e dissuasiva.

In particolare, lo schema di decreto attua alcuni dei criteri direttivi della delega, ossia quelli diretti a rafforzare l'efficienza e l'efficacia del sistema sanzionatorio amministrativo in materia di mercati finanziari e le garanzie per i soggetti destinatari dei procedimenti sanzionatori avviati dalla competente Autorità, nonché a perseguire l'obiettivo di deflazionare il contenzioso in materia sanzionatoria, a beneficio dell'attività delle Autorità di vigilanza e del mercato. A tal riguardo, si prevedono modifiche volte a favorire e a facilitare il ricorso a strumenti di definizione preventiva o alternativa dei procedimenti sanzionatori amministrativi in funzione deflattiva del contenzioso, anche mediante la previsione di meccanismi di applicazione concordata della sanzione.

L'**articolo 1** apporta modifiche al Titolo I-*bis* della Parte V, del TUF.

Il **comma 1** modifica alcune disposizioni del Capo III, e segnatamente:

- la **lettera a)** modifica l'articolo 187-*ter*.1 del TUF al fine di:

1) sostituire l'attuale rinvio all'articolo 195, comma 1-*bis* del TUF con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195;

2) precisare la facoltà dell'Autorità di disporre la confisca, disciplinata all'articolo 187-*sexies* del TUF;

3) abrogare il comma 9 per adeguarlo alla nuova disciplina prevista dall'articolo 194-*bis*.1 e il comma 11 per ragioni di coordinamento normativo, essendo stato assorbito da quanto previsto dal nuovo articolo 187-*septies*, comma 2;

- la **lettera b)** modifica l'articolo 187-*quater* per rendere modulabile e, quindi, più efficace la risposta sanzionatoria, rimettendo all'Autorità la decisione in merito all'applicazione delle sanzioni interdittive ivi previste;

- la **lettera c)** modifica l'articolo 187-*quinquies*, per sostituire l'attuale rinvio all'articolo 195, comma 1-*bis* con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195;

- la **lettera d)** modifica l'articolo 187-*sexies* in tema di confisca. Il contenuto della disposizione viene adeguato all'esatta portata della sentenza C. Cost. n. 112 del 2019, con la menzione, al comma 1, del solo profitto dell'illecito come oggetto della misura. La norma, inoltre, nel tenere conto del fatto che il profitto è tipicamente una somma di denaro, al comma 2, prevede la possibilità di una confisca "per equivalente" avente a oggetto beni diversi dal denaro (tipicamente strumenti finanziari o immobili), ove il destinatario della confisca non risultasse in possesso di somme liquide "cipienti".

Prevede, infine, che la Consob possa disporre la confisca di cui al comma 1 tramite ingiunzione di pagamento di una somma di denaro pari al profitto dell'illecito;

- la **lettera e)**, modifica l'articolo 187-*septies*, alla luce della nuova disciplina sul procedimento sanzionatorio prevista all'articolo 195, la quale trova ora applicazione generalizzata a tutte le sanzioni del TUF e, quindi, anche alle sanzioni della parte mercati. Nel nuovo articolo 187-*septies* viene, pertanto, introdotto, al comma 1, un rinvio all'articolo 195 e al comma 2 viene esclusa l'applicazione degli articoli 6, 10, 11 e 16 della legge n. 689 del 1981 alle suddette violazioni.

Il comma 2 modifica l'articolo 187-*octies* del TUF, contenuto nel Capo IV, del Titolo I-*bis*, della Parte V, aggiornando i riferimenti normativi sulla base della nuova disciplina sul procedimento sanzionatorio di cui all'articolo 195.

Il comma 3 modifica 187-*duodecies* del TUF, contenuto nel Capo V, del Titolo I-*bis*, della Parte V, mediante il richiamo all'articolo 195, e, in particolare, al procedimento avverso il provvedimento sanzionatorio instaurato ai sensi di tale disposizione.

L'articolo 2 modifica il Titolo II, della Parte V, del TUF, come di seguito dettagliato.

Le **lettere a), b) c) d) e) f) e g)** modificano, rispettivamente, gli articoli 187-*quinquiesdecies*, 188, 189, 190, 190.2, 190.3 e 190.4 sostituendo il rinvio all'articolo 195, comma 1-*bis* del TUF con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195.

La **lettera h)** modifica l'articolo 190-*bis* sostituendo il rinvio all'articolo 194-*quater*, che viene abrogato, con quello al nuovo 194-*bis*.1, che si riferisce all'ordine di eliminare le infrazioni contestate.

La **lettera i)** modifica l'articolo 190-*bis*.1, del TUF sostituendo, al numero 1), il rinvio all'articolo 195, comma 1-*bis*, con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195 e al numero 2) i richiami agli articoli 194-*quater* e 194-*septies*, rispettivamente, relativi all'ordine di porre termine alle infrazioni contestate e alla dichiarazione pubblica, con il richiamo all'articolo 194-*bis*.1, che ora sostituisce tali previsioni. Il numero 3), modifica il comma 7 dell'articolo 190-*bis*.1, del TUF, per necessità di coordinamento con le nuove disposizioni in materia di confisca.

La **lettera l)** modifica l'articolo 190-*bis*.2 del TUF, sostituendo il richiamo agli articoli 194-*quater* e 194-*septies* con il richiamo all'articolo 194-*bis*.1 del TUF, che ora sostituisce tali previsioni.

La **lettera m)**, sopprime il secondo periodo del comma 8 dell'articolo 190-*bis*.3 del TUF, in quanto tale previsione è contenuta nell'articolo 196-*ter* che disciplina l'istituto degli impegni, che, tra l'altro, viene esteso anche alle violazioni sanzionabili ai sensi del TUF dalla Banca d'Italia.

Le **lettere n) e o)** modificano gli articoli 190-*quater* e 191 del TUF sostituendo il rinvio ivi previsto all'articolo 195, comma 1-*bis* con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195 del TUF.

La **lettera p)** modifica l'articolo 191-*ter* del TUF. In particolare, al numero 1), aggiorna il rinvio all'articolo 195, comma 1-*bis* del TUF, contenuto nel comma 3 del medesimo articolo 191-*ter* del TUF, con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195 del TUF. Al numero 2), sostituisce il comma 6 dell'articolo 191-*ter* del TUF prevedendo che l'Autorità possa disporre con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative la perdita temporanea dei requisiti previsti dal TUF per i soggetti ivi richiamati, in caso di applicazione di sanzioni per violazioni relative all'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita e ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR aperti. La finalità è quella di rendere modulabile e, quindi, più efficace la risposta sanzionatoria, in analogia alle modifiche apportate all'articolo 187-*quater*, comma 1, del TUF;

Le **lettere q) e r)** modificano, rispettivamente, gli articoli 192-*bis* e 193 del TUF per adeguare le disposizioni ivi previste alla nuova disciplina dell'ordine

di eliminare le infrazioni contestate e della dichiarazione pubblica di cui all'articolo 194-bis.1 del TUF, avente un'applicazione generalizzata.

La **lettera s)** modifica l'articolo 193-bis.1 del TUF per estendere all'IVASS e alla COVIP l'applicazione del nuovo articolo 194-bis.1 del TUF che disciplina gli istituti dell'ordine di eliminare le infrazioni contestate e della dichiarazione pubblica.

La **lettera t)** modifica il comma 4 dell'articolo 193-ter del TUF per finalità di coordinamento con la nuova disciplina in materia di confisca.

La **lettera u)** modifica l'articolo 193-quater del TUF aggiornando il rinvio all'articolo 195, comma 1-bis al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195 del TUF. Sono, inoltre, sostituiti i richiami agli articoli 194-quater e 194-septies del TUF, che vengono abrogati, con quello all'articolo 194-bis.1 del TUF che introduce la disciplina dell'ordine di eliminare le infrazioni contestate e della dichiarazione pubblica.

Le **lettere v)** e **z)** modificano gli articoli 193-quinquies e 193-sexies del TUF sostituendo il rinvio ivi previsto all'articolo 195, comma 1-bis, del TUF con quello al nuovo comma 2 del medesimo articolo 195 del TUF.

La **lettera aa)** introduce il nuovo articolo 194-bis.01 del TUF, il quale, al comma 1, stabilisce il principio della necessaria rilevanza delle violazioni. In particolare, prevede che le sanzioni amministrative previste dal TUF si applichino quando le violazioni rivestono carattere rilevante secondo quanto stabilito con regolamento dalla Banca d'Italia e dalla Consob in base alle rispettive competenze, tenuto conto di determinati criteri, anche in alternativa tra loro. Il comma 2 dispone che le violazioni punite con una sanzione amministrativa superiore nel minimo a 10.000 euro rivestano, in ogni caso, carattere rilevante. Conseguentemente, è abrogato l'art. 194-sexies del TUF in materia di condotte inoffensive.

La **lettera bb)** modifica l'articolo 194-bis del TUF, precisando che per la determinazione del tipo, della durata e dell'ammontare delle sanzioni previste dal TUF, la Banca d'Italia e la Consob considerino ogni circostanza rilevante secondo le rispettive competenze.

La **lettera cc)** introduce l'articolo 194-bis.1 del TUF, il quale stabilisce, al comma 1, che la Banca d'Italia e la Consob possono, in alternativa o congiuntamente all'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF, ordinare di eliminare le infrazioni contestate indicando, altresì, le eventuali misure da adottare e il termine per provvedere, ovvero adottare una dichiarazione pubblica avente a oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile. Attualmente, le sanzioni amministrative c.d. alternative, consistenti nell'ordine di porre termine alle violazioni e nella dichiarazione pubblica, sono applicabili solo rispetto a specifiche violazioni, che siano, altresì, connotate in concreto da scarsa offensività o pericolosità e, nel caso della dichiarazione pubblica, anche cessate e, dunque, divenute prive di qualunque carica offensiva. La nuova previsione intende, invece, permettere, con il più ampio ricorso alle sanzioni amministrative diverse dalla sanzione pecuniaria, una risposta sanzionatoria che, nel rispetto del principio di proporzionalità, sia modulabile, anche attraverso la combinazione di

sanzioni di natura diversa, per un'azione sanzionatoria. Al contempo efficace e adatta al grado di pericolosità e offensività in concreto.

Conseguentemente, sono abrogati gli articoli 194-*quater* (*Ordine di porre termine alle violazioni*) e 194-*septies* (*Dichiarazione pubblica*) del TUF, nonché per necessità di coordinamento anche il comma 2 dell'articolo 195-*quater*, del TUF che contiene richiami all'articolo 194-*quater* del medesimo decreto.

Inoltre, nei casi di inosservanza dell'ordine di eliminare le infrazioni contestate o di mancata adozione, entro il termine stabilito, delle misure con esso prescritte, per l'accertamento dei quali le Autorità esercitano i rispettivi poteri di vigilanza (si veda articolo 196-*sexies*, comma 2, del TUF), l'articolo 194-*bis*.1, comma 2, del TUF prevede l'aumento fino ad un terzo della sanzione amministrativa pecuniaria irrogata, ovvero l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata, aumentata fino ad un terzo.

La **lettera dd)** abroga gli articoli 194-*quater*, 194-*quinquies*, 194-*sexies* e 194-*septies* del TUF, che sono stati assorbiti dalle nuove disposizioni contenute nel TUF agli articoli 194-*bis*.1, 194-*bis*.01e 196-*quinquies*.

La **lettera ee)** modifica l'articolo 195 (*Procedura sanzionatoria*) del TUF estendendo il procedimento sanzionatorio per l'applicazione di tutte le sanzioni amministrative previste dal TUF applicabili dalla Banca d'Italia e dalla Consob e non più alle sole sanzioni amministrative previste nel titolo II rubricato «sanzioni amministrative». Conseguentemente, sono stati modificati l'articolo 187-*septies* del TUF e il rinvio all'articolo 187-*septies*, comma 1, del TUF, contenuto nell'articolo 187-*octies*, comma 11, lettera c), del medesimo decreto è sostituito dal rinvio all'articolo 195, comma 1, del TUF.

Le ulteriori modifiche all'articolo 195:

- indicano quando si considera raggiunto l'accertamento a seguito dello svolgimento dell'attività di vigilanza, la quale, come anche rilevato dalla giurisprudenza, non ha termini prestabiliti, in ragione della molteplicità delle fattispecie che in concreto possono venire in rilievo. Dall'accertamento decorrono i termini per la contestazione degli addebiti;

- stabiliscono il principio della piena conoscenza e parità delle attività istruttorie, che si inverte secondo quanto precisato nel comma 4. Tale principio, si esplica, tra l'altro, nell'individuazione degli strumenti di difesa di cui può avvalersi il soggetto destinatario della lettera di contestazione, nell'indicazione delle sue facoltà difensive, compreso il diritto di accesso agli atti che questi può esercitare di cui le Autorità tengono conto, nonché nella possibilità, nei casi di particolare complessità o rilevanza (sottoposti, comunque, sempre al vaglio di ammissibilità delle stesse Autorità) e, in alternativa, alla presentazione di deduzioni scritte dinanzi all'organo decidente, di accedere a un'audizione personale anche in sede decisoria (con l'assistenza di un avvocato);

- precisano il principio della sollecita verbalizzazione;

- esplicitano la natura perentoria del termine di conclusione del procedimento sanzionatorio, che sarà fissato con regolamento della Banca d'Italia e della Consob;

- prevedono che la Banca d'Italia e la Consob disciplinino con regolamento le modalità e il contenuto della contestazione, le regole applicabili al

procedimento sanzionatorio, il termine di conclusione del procedimento, come già precisato, i casi tassativi di interruzione e sospensione dello stesso, nonché le modalità per assicurare la piena separazione fra funzioni istruttorie e decisorie, nel rispetto di quanto previsto dal medesimo articolo 195 del TUF e dai principi contenuti nell'articolo 195.1 (*Principi sulle sanzioni amministrative*) del TUF, di nuova introduzione;

- dispongono che, ferme le altre modalità normativamente previste nell'ordinamento, le comunicazioni e le notificazioni previste dal Titolo I-bis, dal Titolo II e dal Titolo II-bis, della Parte V, del TUF sono effettuate a mezzo posta elettronica certificata, secondo le modalità stabilite con regolamento da ciascuna Autorità;

- prevedono, ai sensi dell'articolo 19-bis, comma 1, lettera e), della n. 21 del 2024, che le controversie relative all'impugnazione avverso il provvedimento che applica la sanzione siano attribuite alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, uniformemente alla disciplina dell'impugnazione dei provvedimenti delle altre Autorità indipendenti (con l'eccezione di quella del Garante per la protezione dei dati personali) e in coerenza con i provvedimenti di vigilanza della Consob e della Banca d'Italia, secondo il rito di cui all'articolo 119 del Codice del processo amministrativo. Sempre in attuazione dell'articolo 19-bis, comma 1, lettera e), della legge n. 21 del 2024 è prevista la competenza funzionale del TAR Lombardia, sede di Milano. Conseguentemente, viene modificato anche l'articolo 196, comma 4-bis, del TUF per sostituire il riferimento al procedimento dinanzi alla Corte d'Appello in caso di ricorso avverso le decisioni adottate dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari, con quello innanzi al giudice amministrativo disposto dall'articolo 195, comma 7, del TUF. La giurisdizione del giudice ordinario viene, peraltro, mantenuta, ai sensi del comma 8 del nuovo articolo 195 del TUF, in relazione alle opposizioni aventi ad oggetto i provvedimenti adottati dalla Consob e dalla Banca d'Italia che applicano sanzioni per violazioni di disposizioni diverse da quelle contenute nel TUF. A tal fine, nel comma 8 confluisce la disciplina attualmente contenuta nell'articolo 195, commi 4 e seguenti, del TUF.

La **lettera ff)** introduce nel TUF gli articoli 195.1 (Principi sulle sanzioni amministrative) e 195.2 (Concorso di sanzioni amministrative di competenza della Banca d'Italia e della Consob).

Nello specifico, il nuovo articolo 195.1 del TUF:

- al comma 1 codifica, con il solo limite della definitività del provvedimento, l'applicabilità del principio della legge più favorevole all'interessato (*"lex mitior"*) che già opera, come riconosciuto dalla sentenza della Corte Costituzionale n. 63 del 2019, nel caso in cui intervengano modifiche agli articoli 187-bis, 187-ter e 187-quater del TUF in materia di abusi di mercato in virtù della natura punitiva – e dunque sostanzialmente penale delle sanzioni amministrative – ivi previste, come da consolidato orientamento della Corte EDU (e ricavabile altresì dalla presenza della clausola di salvezza dell'applicazione della disciplina penale in presenza di ipotesi di reato);

- al comma 2 dispone che, per gli illeciti amministrativi previsti dal TUF diversi da quelli richiamati al comma 1 (per i quali, quindi, è operante il principio *tempus regis actum*), in caso di modifiche relative al trattamento sanzionatorio si applichi retroattivamente quello successivo più favorevole

all'interessato, restando, tuttavia, fermo che l'individuazione della violazione (mediante la rilevazione dei suoi elementi costitutivi) debba avvenire sulla base delle disposizioni sostanziali vigenti al momento della commissione dell'illecito medesimo. Ciò in considerazione dell'esigenza di rispetto della disciplina sostanziale che prescrive, al tempo dei fatti, il comportamento richiesto ai soggetti vigilati;

- al comma 3, introduce una disposizione relativa ai casi in cui lo stesso soggetto commetta più violazioni di disposizioni del TUF che prevedono sanzioni amministrative con una sola azione od omissione (concorso formale di illeciti, già disciplinato dall'articolo 8, comma 1, della legge n. 689 del 1981), ovvero con più azioni od omissioni esecutive di un medesimo disegno (continuazione). In tali ipotesi, la determinazione delle sanzioni applicabili andrà effettuata mediante il ricorso al cumulo giuridico delle sanzioni, fermo restando che nel caso di concorso formale l'Autorità competente dovrà avviare nei confronti del soggetto un'unica procedura sanzionatoria. Qualora, invece, si sia in presenza di violazioni di disposizioni che prevedono l'applicazione di sanzioni amministrative sia da parte della Banca d'Italia sia da parte della Consob trova applicazione l'articolo 195.2 del TUF;

- al comma 4, precisa che il provvedimento sanzionatorio costituisce titolo esecutivo;

- al comma 5, prevede la disciplina dei termini per il pagamento delle sanzioni pecuniarie e la destinazione dei relativi proventi. Con l'ultimo periodo, meramente ricognitivo e senza alcuna portata innovativa, precisa che, salvo quanto previsto dall'articolo 32-ter.1, comma 2, del TUF – ovvero il finanziamento del “Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori” che avviene con importi pari al 50% delle sanzioni intermediari irrogate dalla Consob – i proventi derivanti dalle sanzioni amministrative pecuniarie di cui al TUF affluiscono al bilancio dello Stato.

Il nuovo articolo 195.2 (*Concorso di sanzioni amministrative di competenza della Banca d'Italia e della Consob*), tenuto anche conto delle modifiche apportate all'articolo 70 della direttiva 2013/36/UE dalla direttiva 2024/1619/UE del 31 maggio 2024, introduce alcune previsioni relative all'ipotesi in cui un soggetto, con una sola azione od omissione, violi disposizioni che prevedono l'applicazione di sanzioni amministrative da parte sia della Banca d'Italia sia della Consob, allo scopo di: (i) coordinare le risposte sanzionatorie delle Autorità, secondo proporzionalità e nella misura strettamente necessaria alla tutela delle finalità di ciascuna; (ii) prevedere che le Autorità si informino reciprocamente e ne diano successivamente notizia al soggetto.

La **lettera gg)** modifica l'articolo 195-bis (Pubblicazione delle sanzioni) del TUF, in materia di pubblicazione delle sanzioni. Nello specifico, le modifiche rispetto alla disciplina previgente:

- prevedono che la pubblicazione per estratto del provvedimento di applicazione delle sanzioni (i) includa la descrizione sintetica degli elementi essenziali della violazione contestata, affinché l'informativa possa migliorare la comprensione da parte del mercato dei comportamenti sanzionabili; (ii) sia accompagnata da una traduzione non ufficiale in lingua inglese, per agevolarne la conoscenza transfrontaliera; (iii) menzioni l'impugnabilità giurisdizionale del provvedimento sanzionatorio, per dare adeguata indicazione della possibile revisione del medesimo. A quest'ultimo scopo, è,

inoltre, precisato che, nel caso in cui avverso il provvedimento di applicazione della sanzione sia stata già adita l'autorità giudiziaria, la Banca d'Italia o la Consob danno adeguata e tempestiva notizia dell'avvio dell'azione giudiziaria e dell'esito della stessa a margine della pubblicazione;

- unificano il regime della pubblicazione in forma anonima e del differimento della pubblicazione del provvedimento di applicazione delle sanzioni;

- limitano l'esclusione della pubblicazione del provvedimento ai casi in cui la pubblicazione in forma anonima o il differimento della pubblicazione siano insufficienti ad assicurare che la stabilità dei mercati finanziari non sia messa a rischio, eliminando l'ulteriore ipotesi di esclusione della pubblicazione attualmente prevista dall'articolo 194-*quater* del TUF (che viene abrogato), in tema di ordine di eliminare le infrazioni contestate, che diviene una sanzione amministrativa applicabile con riguardo a qualsiasi tipo di violazione (si veda articolo 194-*bis.1* del TUF).

La **lettera hh)** modifica l'articolo 195-*ter* del TUF sostituendo il rinvio agli articoli 194-*quater* e 194-*septies* del TUF (abrogati) con quello al nuovo articolo 194-*bis.1* del TUF, nel quale sono confluite, con modificazioni, le disposizioni contenute negli articoli abrogati.

La **lettera ii)** modifica l'articolo 195-*quater* del TUF, abrogando il comma 2 e sostituendo, al comma 4, il rinvio all'articolo 196-*bis* del TUF con quello al nuovo articolo 196-*sexies* del medesimo decreto.

La **lettera ll)** modifica l'articolo 196 del TUF sostituendo il comma 4-*bis* al fine di estendere la giurisdizione del giudice amministrativo ai ricorsi avverso le decisioni adottate dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari.

La **lettera mm)** abroga l'articolo 196-*bis* del TUF.

L'articolo 3 apporta modifiche al Titolo II-*bis* della Parte V del TUF.

In particolare, nel Titolo II-*bis* sono collocati gli strumenti di chiusura alternativa e anticipata dei procedimenti sanzionatori, funzionali all'efficacia e all'efficienza dell'azione di vigilanza, anche nell'interesse del destinatario della lettera di contestazione degli addebiti, e che sono stati arricchiti come di seguito illustrato.

Il **comma 1, lettera a)** sostituisce l'articolo 196-*ter*, che prevede la disciplina degli impegni. Oltre ad alcune revisioni formali, la disciplina viene aggiornata in particolare per:

- estendere l'applicazione alle violazioni sanzionabili ai sensi del TUF da Banca d'Italia. Si conferma l'applicabilità dell'istituto degli impegni a tutte le violazioni di competenza della Consob, ivi comprese quelle sanzionabili ai sensi di disposizioni diverse da quelle del TUF a esclusione dei procedimenti sanzionatori per violazioni delle disposizioni dell'articolo 62 del decreto antiriciclaggio n. 231 del 2007. In considerazione dell'estensione della disciplina degli impegni anche alle violazioni sanzionabili ai sensi del TUF dalla Banca d'Italia, l'articolo 2 del decreto in esame ha modificato l'articolo 190-*bis.3*, comma 8, relativo alle sanzioni amministrative riguardanti le violazioni del regolamento (UE) 2022/2554 sulla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, sopprimendo l'ultimo periodo che limitava

l'applicazione della disciplina degli impegni alle violazioni di competenza della Consob;

settlement). L'ambito di applicazione oggettivo della norma è costituito dalle violazioni sanzionabili ai sensi del TUF dalla Banca d'Italia e dalla Consob.

Infine, prevede che la Banca d'Italia e la Consob possano disciplinare con regolamento le modalità di presentazione, l'ammissibilità e i criteri di valutazione della proposta di applicazione concordata delle sanzioni.</

(*Criteri di determinazione di rilevanza della sanzione*), 195 (*Procedura sanzionatoria*), 195.2 (*Concorso di sanzioni amministrative*

preventiva in un'ottica di *compliance*. In tal senso, l'applicazione del nuovo istituto potrà favorire un esercizio più efficace dell'azione sanzionatoria da parte delle Autorità di vigilanza.

L'**articolo 4** abroga l'articolo 201 (Agenti di cambio) del TUF.

L'**articolo 5** modifica l'articolo 65, comma 11, del decreto legislativo n. 231 del 2007 (cosiddetto "decreto antiriciclaggio") per escludere l'applicabilità dell'istituto degli impegni di cui all'articolo 196-ter del TUF nel caso di procedimenti sanzionatori per violazioni delle disposizioni richiamate dall'articolo 62 del medesimo decreto antiriciclaggio. Le modifiche apportate non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica.

L'**articolo 6** reca la clausola di invarianza finanziaria, prevedendo che le amministrazioni interessate provvedono alle attività previste dal decreto con le risorse disponibili a legislazione vigente e, comunque, senza nuovi e maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Tale invarianza è garantita dalla circostanza che la Banca d'Italia ha, ai sensi degli articoli 131 e 282 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, un bilancio autonomo e la Consob provvede autonomamente, con forme di autofinanziamento basate sulle contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte. Pertanto, le autorità sopra indicate provvedono all'attuazione dei compiti di cui al decreto in esame con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e, comunque, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

L'**articolo 7** reca le disposizioni transitorie e finali, disciplinando, in particolare, al comma 3, l'efficacia delle nuove previsioni rispetto al tempo della commessa violazione. Il comma 4 regola l'efficacia delle nuove disposizioni di carattere procedurale, prevedendo l'applicazione delle disposizioni concernenti la valutazione del criterio di rilevanza delle violazioni e del *settlement* anche a violazioni commesse antecedentemente all'entrata in vigore del provvedimento, sempre che il procedimento di contestazione sia avviato successivamente. Le disposizioni in esame non sono suscettibili di determinare effetti negativi a carico della finanza pubblica.



*Ministero
dell'Economia e delle Finanze*

DIPARTIMENTO DELLA RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO

VERIFICA DELLA RELAZIONE TECNICA

La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196 ha avuto esito Positivo.

Il Ragioniere Generale dello Stato

Firmato digitalmente

ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Titolo: Schema di decreto legislativo, recante «*Attuazione della delega di cui all'articolo 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie recati dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*».

Amministrazione proponente: Ministero dell'economia e delle finanze

Referente: Ufficio legislativo economia

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

Il decreto in esame attua parte della delega contenuta all'articolo 19-*bis* della legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. legge capitali) per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie recati dal Testo unico della finanza di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Nello specifico, l'articolo 19-*bis* della legge capitali, introdotto dalla legge 11 marzo 2025, n. 28, reca indicazioni puntuali volte alla riforma organica delle sanzioni del TUF nel loro complesso e detta, al comma 1, i seguenti criteri e principi direttivi volti ad una complessiva revisione del sistema sanzionatorio:

- individuare, selezionare, determinare e coordinare le condotte illecite e i relativi trattamenti sanzionatori, anche in ragione della rilevanza delle condotte e della loro continuazione, nonché distinguendo l'ambito delle sanzioni amministrative e penali sulla base del criterio di offensività (lettera a);

- individuare ipotesi di retroattività della *lex mitior* in materia di sanzioni amministrative (lettera b);

- prevedere una revisione delle disposizioni sulle procedure sanzionatorie, nel rispetto dei principi del contraddittorio, della piena conoscenza degli atti istruttori, della pubblicità, della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie e di celerità e certezza dei termini (lettera c);

- facilitare il ricorso a strumenti di definizione preventiva o alternativa dei procedimenti sanzionatori amministrativi in funzione deflativa del contenzioso, anche mediante la previsione di meccanismi di applicazione concordata della sanzione (lettera d);

- prevedere una revisione delle competenze giurisdizionali e del rito applicabile in materia di ricorsi avverso le sanzioni previste dal TUF, prevedendo la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo per qualsiasi domanda conseguente all'emanazione della sanzione e la competenza funzionale del tribunale amministrativo regionale della Lombardia, sede di Milano (lettera e);

- prevedere una revisione dei poteri delle autorità di vigilanza finalizzati all'accertamento delle violazioni in materia di abusi di mercato, anche prevedendo l'adeguamento alle garanzie indicate dalla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea in favore dei destinatari degli accertamenti (lettera f);

- introdurre sanzioni alternative alle sanzioni pecuniarie, anche di carattere ripristinatorio, con revisione degli istituti della confisca e del sequestro del profitto dell'illecito, ivi inclusa la loro eventuale soppressione, nonché la revisione della disciplina in materia di sanzioni interdittive (lettera g).

L'apparato sanzionatorio rappresenta un indispensabile complemento della disciplina dei mercati finanziari per garantire l'effettività delle regole, mediante una risposta sanzionatoria certa, proporzionata e dissuasiva.

Gli obiettivi perseguiti dal presente schema di decreto sono coerenti con quelli del programma di Governo, la cui azione è incentrata, tra l'altro, a rafforzare l'efficienza e l'efficacia del sistema

sanzionatorio in materia di mercati finanziari e le garanzie per i soggetti destinatari dei procedimenti sanzionatori avviati dalle competenti Autorità.

Alcune delle modifiche perseguono, inoltre, l'obiettivo di deflazionare il contenzioso in materia sanzionatoria, a beneficio dell'attività delle Autorità di vigilanza competenti. A tal riguardo, si prevedono modifiche volte a favorire e facilitare il ricorso a strumenti di definizione preventiva o alternativa dei procedimenti sanzionatori amministrativi in funzione deflativa del contenzioso, anche mediante la previsione di meccanismi di applicazione concordata della sanzione.

2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

Il quadro normativo nazionale di riferimento è contenuto, in normativa primaria, nei seguenti provvedimenti legislativi:

1. il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
2. la legge 24 novembre 1981, n. 689 (Modifiche al sistema penale);
3. la legge 28 dicembre 2005, n. 262 (legge sul risparmio);
4. il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo);

Con riferimento, invece, alla normativa secondaria, si segnalano i seguenti provvedimenti:

1. il regolamento generale sui procedimenti sanzionatori della CONSOB, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e sulla procedura per la presentazione e la valutazione degli impegni, ai sensi dell'articolo 196-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
2. le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa;

3) *Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.*

Al fine di attuare i principi e i criteri di delega contenuti nell'articolo 19-bis della legge n. 21 del 2024, con il decreto legislativo in esame si effettua un intervento di revisione del TUF al fine di introdurre, modificare e abrogare le norme necessarie alla riforma prevista nella legge capitali, nonché apportare una modifica al decreto legislativo n. 231 del 2007 (cd. decreto antiriciclaggio).

Nel dettaglio, sono stati modificati:

- i Titoli I-bis, II e II-bis della Parte V del Testo Unico della Finanza;
- l'articolo 65 del decreto legislativo n. 231 del 2007.

Ulteriori interventi saranno possibili in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza al fine di aggiornare o abrogare le relative norme regolamentari.

4) *Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) *Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali, in quanto, ai sensi dell'articolo 117, secondo comma, lettera e), della Costituzione, lo Stato ha legislazione esclusiva in materia di tutela del risparmio e mercati finanziari, e tutela della concorrenza.

6) *Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione e adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) *Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.*

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate.

8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.*

Si segnala il seguente schema di decreto legislativo, rispetto al quale è in corso il relativo iter parlamentare:

- Atto Governo 331 (Schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento) che attua i criteri di delega contenuti all'articolo 19 della legge n. 21 del 2024. Tale decreto modifica, con l'articolo 7, la parte V del TUF e, in particolare, gli articoli 190 e 193 del TUF (al fine di coordinare le nuove disposizioni con quelle in materia di gestione collettiva del risparmio) e 190.3 per estendere le sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni previste dal regolamento (UE) 2022/2554 (regolamento DORA) alle nuove società di partenariato e per escludere dall'applicazione delle sanzioni i gestori sotto soglia registrati.

9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO DELL'UNIONE EUROPEA E INTERNAZIONALE

10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento dell'Unione europea.*

Non si ravvisano elementi di incompatibilità con l'ordinamento comunitario.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non sono aperte procedure di infrazione a carico della Repubblica Italiana.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione europea Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

Non sono stati acquisiti elementi circa l'eventuale disciplina regolatoria prevista in altri Stati membri.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITA' SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Il presente decreto non introduce, modifica o sostituisce definizioni normative con valenza generalizzata all'interno dell'ordinamento nazionale.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Al fine di introdurre, modificare e abrogare le disposizioni normative contenute nel Testo unico della finanza e nel decreto antiriciclaggio si è fatto ricorso alla tecnica della novella normativa.

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Sono state abrogate espressamente le seguenti disposizioni legislative del decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58 (TUF): articoli 194-*quater*; 194-*quinquies*; 194-*sexies*; 194-*septies*; 196-*bis* e 201.

Le disposizioni del decreto non producono effetti abrogativi impliciti.

5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

Il nuovo articolo 195.1, comma 1, del TUF codifica l'applicabilità del principio della legge più favorevole all'interessato ("*lex mitior*"), in linea con il consolidato orientamento giurisprudenziale, in caso di modifiche agli articoli 187-*bis*, 187-*ter* e 187-*quater* del TUF in materia di abusi di mercato, con il limite della definitività del provvedimento.

Il comma 2 del medesimo articolo prevede una disposizione relativa alla retroattività della legge più favorevole all'interessato ("*lex mitior*") in caso di modifica del trattamento sanzionatorio per gli illeciti amministrativi previsti dal TUF, diversi da quelli richiamati al comma 1 del medesimo articolo 195.1. Tale disposizione si applica esclusivamente in caso di modifiche relative al trattamento sanzionatorio, restando fermo che l'individuazione della violazione avviene sulla base delle disposizioni dei Titoli I-*bis* e II della Parte V del TUF e delle relative disposizioni di attuazione vigenti

al momento della commissione dell'illecito, in considerazione dell'esigenza di rispetto della disciplina sostanziale che determinava il comportamento richiesto ai vigilati al tempo dei fatti;

L'articolo 7, comma 3, dello schema di decreto in esame, rubricato «disposizioni transitorie e finali» fornisce le opportune precisazioni in merito all'applicabilità delle nuove previsioni relative al trattamento sanzionatorio rispetto al tempo in cui è commessa la violazione.

In primo luogo – in considerazione delle rilevanti esigenze di certezza giuridica che devono presidiare il sistema sanzionatorio – viene previsto che la disciplina del c.d. *favor rei* “attenuato” introdotta dall'articolo 195.1, comma 2 (relativo al trattamento sanzionatorio più favorevole, applicabile a tutte le violazioni amministrative non sostanzialmente penali), sarà applicabile alle violazioni commesse dopo la data di entrata in vigore del decreto in esame.

Viene, inoltre, precisato, in linea con il principio di legalità sancito dall'articolo 1 della legge n. 689 del 1981, che a tutte le predette violazioni amministrative (diverse da quelle sostanzialmente penali) commesse prima dell'entrata in vigore del decreto in esame, continuerà ad applicarsi il trattamento sanzionatorio previsto dalle disposizioni del TUF vigenti prima della medesima data (vale a dire, quelle in vigore al momento della commissione della violazione).

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

L'articolo 13 della Legge 13 giugno 2025, n. 91 (Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2024) conferisce al Governo la delega volta ad apportare al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie per dare attuazione al regolamento (UE) 2024/2809 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2024, che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali. La delega dovrà essere esercitata entro il 5 agosto 2026.

In particolare, le modifiche al regolamento (UE) 596/2014 relativo agli abusi di mercato (MAR), comporteranno la necessità di apportare modifiche alla disciplina nazionale, coordinandola con le semplificazioni introdotte dall'Atto europeo (ad esempio quelle in materia di ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate o riferite alla possibilità per l'Autorità di vigilanza di irrogare nei confronti delle persone giuridiche sanzioni amministrative stabilite in misura fissa solo qualora l'importo calcolato in base al fatturato risulti non proporzionato alle circostanze dell'illecito). Al fine di esercitare la predetta delega potrebbero essere necessario modificare quegli articoli del Testo unico della finanza già interessati dal decreto in esame, tuttavia, senza alterarne i contenuti ed escludendo che i destinatari possano essere sottoposti a successivi e rapidi mutamenti delle norme di riferimento.

7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi e dei motivi per i quali non è possibile esaurire la disciplina con la normativa proposta e si rende necessario il rinvio a successivi provvedimenti attuativi; verifica della congruità dei termini previsti per la loro adozione*

L'articolo 7 del decreto in esame disciplina le disposizioni transitorie e finali, prevedendo l'emanazione di provvedimenti attuativi da parte della Banca d'Italia e della Consob.

La previsione di regimi transitori e di entrata in vigore differita per talune disposizioni deriva dalla necessità sia di garantire l'emanazione dei provvedimenti attuativi da parte delle Autorità di vigilanza sia di assicurare adeguati tempi di adeguamento.

In particolare, l'articolo 6, comma 2, dello schema di decreto prevede che la disciplina dettata dagli articoli 194-bis.01 (Violazioni di carattere non rilevante), 195 (Procedura sanzionatoria), a eccezione dei commi 7 e 8, 195.2 (Concorso di sanzioni amministrative), 196-ter (Impegni) e 196-quater (Applicazione concordata della sanzione) del TUF si applichi a partire dal nono mese successivo all'entrata in vigore del decreto in esame.

Entro il medesimo termine, la Banca d'Italia e la Consob dovranno adottare la relativa normativa secondaria prevista dai citati articoli 194-*bis*.01, 195, 195.2, 196-*ter* e 196-*quater* del TUF. Nell'ipotesi di mancata adozione della normativa secondaria entro il termine di nove mesi dalla data di entrata in vigore del decreto in esame, la disciplina dettata dalle richiamate disposizioni del TUF si applicherà, in ogni caso, secondo i principi e gli istituti ivi previsti.

8) *Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti dalla Consob e dalla Banca d'Italia e pubblicati dalle stesse Autorità.

ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE (A.I.R.)

Titolo: Schema di decreto legislativo, recante «Attuazione della delega di cui all'articolo 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie recati dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58».

Amministrazione competente: Ministero dell'economia e delle finanze

Referente dell'Amministrazione competente: Ufficio legislativo economia

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

SEZIONE 1 - CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

Il decreto in esame attua parte della delega contenuta all'articolo 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. legge capitali) per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie recati dal Testo unico della finanza di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Nello specifico, l'articolo 19-bis della legge n. 21 del 2024, introdotto dalla legge 11 marzo 2025, n. 28, reca indicazioni puntuali volte alla riforma organica delle sanzioni del TUF nel loro complesso e detta, al comma 1, i seguenti criteri e principi direttivi volti a una complessiva revisione del sistema sanzionatorio amministrativo:

- individuare, selezionare, determinare e coordinare le condotte illecite e i relativi trattamenti sanzionatori, anche in ragione della rilevanza delle condotte e della loro continuazione, nonché distinguendo l'ambito delle sanzioni amministrative e penali sulla base del criterio di offensività (lettera a);
- individuare ipotesi di retroattività della *lex mitior* in materia di sanzioni amministrative (lettera b);
- prevedere una revisione delle disposizioni sulle procedure sanzionatorie, nel rispetto dei principi del contraddittorio, della piena conoscenza degli atti istruttori, della pubblicità, della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie e di celerità e certezza dei termini (lettera c);
- facilitare il ricorso a strumenti di definizione preventiva o alternativa dei procedimenti sanzionatori amministrativi in funzione deflativa del contenzioso, anche mediante la previsione di meccanismi di applicazione concordata della sanzione (lettera d);
- prevedere una revisione delle competenze giurisdizionali e del rito applicabile in materia di ricorsi avverso le sanzioni previste dal TUF, prevedendo la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo per qualsiasi domanda conseguente all'emanazione della sanzione e la competenza funzionale del tribunale amministrativo regionale della Lombardia, sede di Milano (lettera e);
- prevedere una revisione dei poteri delle autorità di vigilanza finalizzati all'accertamento delle violazioni in materia di abusi di mercato, anche prevedendo l'adeguamento alle garanzie indicate dalla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea in favore dei destinatari degli accertamenti (lettera f);
- introdurre sanzioni alternative alle sanzioni pecuniarie, anche di carattere ripristinatorio, con revisione degli istituti della confisca e del sequestro del profitto dell'illecito, ivi inclusa la loro eventuale soppressione e revisione della disciplina in materia di sanzioni interdittive (lettera g).

L'apparato sanzionatorio rappresenta un indispensabile complemento della disciplina dei mercati finanziari per garantire l'effettività delle regole, mediante una risposta sanzionatoria certa, proporzionata e dissuasiva. L'attuale sistema sanzionatorio risente, tuttavia, di una eccessiva rigidità



e di una frammentazione dei poteri tra Autorità, con profili di rigidità procedurale che contribuiscono a rallentare l'azione di vigilanza e a generare un elevato livello contenzioso.

Per quanto riguarda le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla Consob, si evidenzia che nel periodo 2018-2024, il totale delle sanzioni irrogate da Consob ammonta a 22,4 milioni di euro nel 2018, 10,4 milioni di euro nel 2019, 12,7 milioni di euro nel 2020, 8,1 milioni di euro nel 2021, 5,3 milioni di euro nel 2022, 3,5 milioni di euro nel 2023 e 11,6 milioni di euro nel 2024. Il numero dei soggetti sanzionati è pari a 420 nel 2018, 88 nel 2019, 109 nel 2020, 110 nel 2021, 65 nel 2022, 67 nel 2023 e 83 nel 2024¹.

- Serie storica dei procedimenti sanzionatori amministrativi

Per quanto concerne la serie storica dei procedimenti sanzionatori amministrativi, di seguito si riporta il numero di procedimenti sanzionatori svolti da Consob nel periodo 2018 – 2024. La differenza tra il dato relativo al 2018 e il dato relativo agli anni successivi si spiega alla luce del trasferimento all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari ("OCF") dei poteri di vigilanza, anche di tipo sanzionatorio, nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede - a far data dal 1° dicembre 2018; tale trasferimento ha contribuito a ridurre notevolmente il numero complessivo dei procedimenti nel periodo 2019-2024.

- Numero di procedimenti sanzionatori Consob nel periodo 2018-2024

Anno	Totale procedimenti
2018	165
2019	48
2020	56
2021	65
2022	22
2023	36
2024	48
Totale	440

¹ Cfr., Consob, relazione per l'anno 2024, Capitolo VII. Le sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB, espresse in milioni di euro, risultano in particolare distribuite come segue. Per la prestazione di servizi di investimento gli importi sono pari a 6,6 nel 2018, 1,6 nel 2019, 0,9 nel 2020, 0,8 nel 2021, 0,3 nel 2022, 0,1 nel 2023 e 0,2 nel 2024. Per l'offerta al pubblico e l'informativa societaria gli importi ammontano a 5,2 nel 2018, 4,5 nel 2019, 2,7 nel 2020, 5,2 nel 2021, 1,9 nel 2022, 1,3 nel 2023 e 2,4 nel 2024. Le sanzioni relative ai mercati sono pari a 10,6 nel 2018, 4,3 nel 2019, 9,1 nel 2020, 2,1 nel 2021, 3,1 nel 2022, 2,1 nel 2023 e 9,0 nel 2024. All'interno della voce mercati, gli abusi di mercato registrano 10,4 nel 2018, 4,3 nel 2019, 8,8 nel 2020, 1,1 nel 2021, 2,9 nel 2022, 1,5 nel 2023 e 3,1 nel 2024. Le sanzioni per short selling ammontano a 0,2 nel 2018, 0 nel 2019, 0 nel 2020, 0,1 nel 2021, 0 nel 2022, non risultano nel 2023 e sono pari a 5,4 nel 2024. Per la disciplina MAR gli importi sono assenti nel 2018 e 2019, pari a 0,3 nel 2020, 0,8 nel 2021, 0,1 nel 2022, 0,5 nel 2023 e 0,5 nel 2024. Per la disciplina EMIR non risultano importi nel 2018 e 2019, non sono indicati nel 2020, sono pari a 0,1 nel 2021, 0,1 nel 2022, 0,1 nel 2023 e non risultano nel 2024.

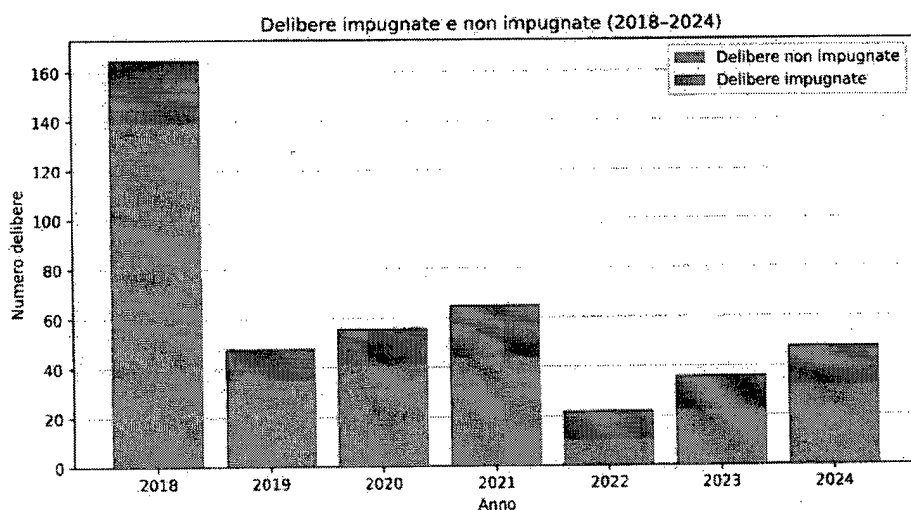
² Si ricorda inoltre l'intervento normativo che ha eliminato la fattispecie di illecito amministrativo consistente nell'abusiva prestazione di servizi di investimento, alla quale è stata attribuita esclusivamente rilevanza penale.



Quanto alla consistenza e crescita eventuale nel tempo del contenzioso collegato alle sanzioni irrogate, di seguito si riportano i dati sul numero di delibere sanzionatorie impugnate e non impugnate per il periodo 2018-2024.

Atti impugnati e non impugnati nel periodo 2018-2024

Impugnazione	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
SI	26	13	15	21	12	14	16
NO	139	35	41	44	10	22	32
TOTALE	165	48	56	65	22	36	48



- Dati relativi alla rapidità delle risposte sanzionatorie o della definizione delle contestazioni

Per quanto concerne la durata dei procedimenti sanzionatori, calcolata conteggiando i giorni intercorrenti tra la data di contestazione degli addebiti e la data di conclusione del procedimento, si premette che la durata massima dei procedimenti è fissata dalla normativa secondaria in 230 giorni decorrenti dal perfezionamento della notifica della lettera di contestazione degli addebiti. Sempre la normativa secondaria, inoltre, scandisce i termini endoprocedimentali, come quelli relativi allo svolgimento delle attività difensive, alle fasi in cui si articola il procedimento, nonché i casi di sospensione del termine di conclusione. La durata dei procedimenti può dunque variare a seconda, ad esempio, dell'esercizio o meno delle facoltà difensive, della richiesta di relazione integrativa da parte della Commissione, dell'apertura del sub-procedimento di impegni, etc.

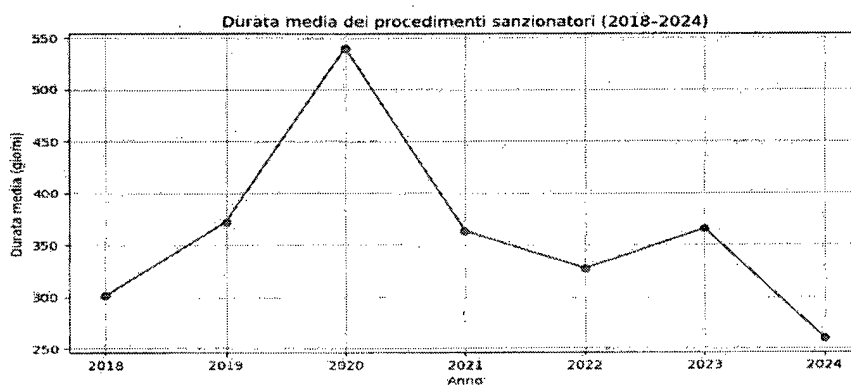
³ Dati Consob. Il dato relativo al 2024 non include il mese di dicembre.



Ciò posto, si forniscono di seguito i dati sulla durata complessiva dei procedimenti sanzionatori. La durata media dei procedimenti sanzionatori nel 2020, pari a circa 550 giorni, è dovuta soprattutto alla sospensione dei termini di durata dei procedimenti sanzionatori disposta con normativa primaria in ragione della pandemia da Covid-19.

Durata dei procedimenti sanzionatori nel periodo 2018–2024

Anno	Durata media (giorni)
2018	301
2019	372
2020	540
2021	363
2022	327
2023	365
2024	260



- Dati relativi agli istituti della confisca e del sequestro del profitto dell'illecito

Si riportano di seguito gli importi complessivi oggetto di confisca (corrispondenti agli importi oggetto di sequestro nella fase di contestazione della violazione) nell'arco temporale considerato

Importi oggetto di confisca nel periodo 2018–2024

Anno	Importo totale (migliaia di euro)
------	-----------------------------------



2018	9.700
2019	804
2020	1.100
2021	32
2022	425
2023	432
2024	5.845

SEZIONE 2 - OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

2.1 Obiettivi generali e specifici

Gli obiettivi generali perseguiti dal provvedimento, il quale attua, come già evidenziato, alcuni dei criteri direttivi contenuti nella delega di cui all'articolo 19-*bis* della legge n. 21 del 2024, e, segnatamente, quelli relativi all'apparato amministrativo, sono diretti a rafforzare l'efficienza e l'efficacia del sistema sanzionatorio amministrativo in materia di mercati finanziari e le garanzie per i soggetti destinatari dei procedimenti sanzionatori avviati dalle competenti Autorità.

A tal proposito, il decreto in esame mira, tra l'altro, a:

- deflazionare il contenzioso, anche tramite l'introduzione o l'estensione di nuovi istituti. Tra i nuovi istituti con finalità deflattiva rilevano in particolare: (i) l'applicazione concordata delle sanzioni (cd. *settlement*) e (ii) gli impegni, ora estesi anche alla Banca d'Italia, con un ambito di applicazione più circoscritto rispetto a quanto previsto per la Consob. Trattasi di tipici istituti volti a facilitare il ricorso a strumenti di definizione preventiva o alternativa dei procedimenti sanzionatori amministrativi in funzione deflattiva del contenzioso;
- garantire la proporzionalità. In tal senso rileva, ad esempio, la positivizzazione di un principio di non rilevanza della violazione definito dal nuovo articolo 194-*bis*.01 del TUF;
- razionalizzare la disciplina relativa al procedimento sanzionatorio e all'apparato sanzionatorio amministrativo nel suo complesso.

Obiettivi specifici perseguiti, in linea con i criteri di delega, sono, quindi:

- maggiore proporzionalità e commisurazione della sanzione rispetto alle condotte in base alla gravità reale del fatto e alla "continuazione";
- valorizzazione e previsione del principio della *lex mitior*;
- trasparenza e rapidità della risposta sanzionatoria o della definizione della contestazione, anche mediante una maggiore – e più semplice – conoscibilità degli atti ai fini di un più efficace contraddittorio;
- adeguamento dei poteri d'indagine delle Autorità agli *standard* di tutela dei diritti fissati dalla CGUE;
- introduzione di strumenti preventivi o alternativi quali, come già evidenziato: gli impegni, tramite i quali il contestato può concludere il procedimento con archiviazione, senza giungere a sanzione, nonché l'applicazione concordata della sanzione (cd. *settlement*) che può portare a una chiusura anticipata del procedimento attraverso una riduzione della pena pecuniaria irrogata;



- attribuzione della competenza giurisdizionale al TAR Lombardia, per quanto concerne le violazioni di disposizioni del TUF di competenza della Banca d'Italia e della Consob, al fine di garantire un rito più veloce e perseguire la specializzazione e i benefici derivanti dalla devoluzione delle controversie al giudice amministrativo.

Indicatori: per la verifica del raggiungimento degli obiettivi, si individuano i seguenti indicatori quantitativi.

- Tasso di deflazione del contenzioso: percentuale di procedimenti archiviati o conclusi, rispettivamente, tramite accoglimento di "Impegni" (articolo 196-ter) o di "Applicazione Concordata" (articolo 196-quater) sul totale dei procedimenti sanzionatori avviati.
- Riduzione del *time-to-enforcement*: differenza temporale tra la notifica della contestazione e l'irrogazione della sanzione/accoglimento degli impegni o del *settlement*.
- Esito del giudicato: percentuale di provvedimenti sanzionatori confermati in sede di ricorso giurisdizionale presso il TAR Lombardia.

SEZIONE 3 - OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Il mantenimento del sistema attuale comporterebbe il persistere di un elevato livello di contenzioso, caratterizzato da lunghi tempi e incertezze, e non sufficientemente improntato a quei canoni di proporzionalità, celerità ed efficienza perseguiti dalla riforma del TUF e delineati nei criteri di delega.

SEZIONE 4 - COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

Il decreto in esame modifica organicamente la parte V del Testo unico della finanza e interviene puntualmente sul decreto antiriciclaggio perseguendo la finalità di riforma prevista dalla delega contenuta all'articolo 19-bis della legge n. 21 del 2024. Pertanto, l'opzione di non intervento è esclusa.

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari.

Cfr. *infra sub* 4.2 (Impatti specifici)

4.2 Impatti specifici

Soggetti	Impatti positivi	Complessità/oneri amministrativi per adattamento
Emittenti e intermediari	Certezza del diritto, riduzione costi legali, tutela <i>lex mitior</i>	Aggiornamento procedure di <i>compliance</i>
Autorità di Vigilanza	Strumenti più flessibili a disposizione, riduzione carico istruttorio	cambiamenti a regolamenti/procedure interne
Investitori/mercato	Maggiore rapidità ripristino legalità	nessuno
PMI	Riconoscimento principio proporzionalità	nessuno

Destinatari del provvedimento sono tutti i soggetti vigilati dalle Autorità di vigilanza cui si applicano le disposizioni richiamate.



A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

Il presente intervento normativo potrà avere effetti positivi anche su questa categoria di soggetti, nella misura in cui tali società, laddove soggetti destinatari dei procedimenti sanzionatori avviati dalla competente Autorità, potranno ora accedere ad una maggiore gamma di strumenti deflattivi (cfr., applicazione concordata della sanzioni, istituto degli impegni con portata più estesa) e beneficiare di un sistema sanzionatorio più proporzionato (cfr., introduzione della disciplina sulle violazioni di carattere rilevante).

B. Effetti sulla concorrenza

Con il presente intervento normativo non sono previsti obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane. Al contrario, il presente decreto è diretto a rafforzare l'efficienza e l'efficacia del sistema sanzionatorio amministrativo in materia di mercati finanziari e le garanzie per i soggetti destinatari dei procedimenti sanzionatori avviati dalla competente Autorità di vigilanza, nonché a perseguire l'obiettivo di deflazionare il contenzioso in materia sanzionatoria, a beneficio anche dell'attività delle Autorità di vigilanza nonché del mercato. È dunque possibile che si generi un positivo effetto pro-concorrenziale e di apertura al mercato dei capitali italiano.

C. Oneri informativi

È prevista l'introduzione delle domande di accesso per quanto concerne il nuovo istituto dell'applicazione concordata e per quanto concerne l'estensione dell'ambito applicativo degli impegni (a cui i soggetti destinatari di una contestazione possono accedere con istanza).

Non si introducono ulteriori nuovi oneri informativi nei confronti della P.A. a carico dei soggetti destinatari del provvedimento. Le nuove disposizioni si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa già operano.

D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea

Il presente schema di decreto-legge non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli richiesti dalla normativa europea.

4.3 Motivazione dell'opzione preferita

L'opzione percorsa è stata scelta per il suo potenziale in termini di beneficio sia economico e sia competitivo (obiettivo strategico).

SEZIONE 5 - MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

5.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono le Autorità nazionali di vigilanza.

5.2 Monitoraggio

Un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento normativo in esame potrà essere effettuato solo *ex post*, allorquando le nuove norme avranno prodotto i loro effetti quindi, in fase di monitoraggio, prendendo in considerazione un arco temporale sufficientemente ampio.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento normativo saranno effettuati dal Governo – Ministero dell'economia e delle finanze, dal Ministero della giustizia – e dalle Autorità di vigilanza competenti, secondo le rispettive attribuzioni, nonché dalla Cabina di regia per il coordinamento strategico e la definizione di politiche e direttive efficaci in materia di valorizzazione e sviluppo del mercato dei capitali (istituita dall'articolo 17-ter del decreto-legge n.25 del 2025).



In termini di fonti di informazione che potrebbero essere utilizzate durante la valutazione, rilevano i dati forniti dalle Autorità di vigilanza, dalle associazioni di categoria, nonché dagli operatori di mercato.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Il provvedimento è frutto del lavoro della Commissione tecnica di riforma composta da Professori universitari, esperti del settore finanziario e rappresentanti della Consob e della Banca d'Italia. Sebbene non sia stata svolta una consultazione pubblica preventiva, la composizione della Commissione garantisce un elevato livello di condivisione tecnica e saranno previste audizioni parlamentari dei diversi *stakeholder* in misura tale da rappresentare le differenti istanze. Le audizioni avranno luogo successivamente alla trasmissione al Parlamento dello schema di decreto e prima del parere delle competenti Commissioni di Camera e Senato. È previsto in particolare che le Commissioni parlamentari competenti per materia e per i profili finanziari esprimano il loro parere entro sessanta giorni dalla data di trasmissione (trattasi di termine ordinatorio), secondo quanto previsto dall'articolo 19-bis, della Legge Capitali

PERCORSO DI VALUTAZIONE

L'AIR è stata redatta dal Ministero dell'economia e delle finanze sulla base degli elementi informativi al momento disponibili.

Lo schema di decreto è stato predisposto dal Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro.

