



Abusi di mercato (Regolamento UE n. 596/2014) Atto del Governo 25

Informazioni sugli atti di riferimento

Atto del Governo:	25	
Titolo:	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 (25)	
Norma di delega:	Ai sensi dell'articolo 8 della legge 25 ottobre 2017, n. 163	
Numero di articoli:	6	
	Senato	Camera
Date:		
Presentazione:	18/05/2018	18/05/2018
Annuncio:	29/05/2018	05/06/2018
Assegnazione:	21/05/2018	21/06/2018
Termine per l'espressione del parere:	31/07/2018	31/07/2018
Commissione competente:	6ª Finanze e tesoro	II Giustizia e VI Finanze
Rilievi di altre Commissioni:	2ª Giustizia, 5ª Bilancio e 14ª Politiche dell'Unione Europea	V Bilancio e XIV Politiche dell'Unione Europea

Con la **legge di delegazione europea 2016-2017** ([legge n. 163/2017](#)), il Parlamento ha delegato al Governo l'**adeguamento dell'ordinamento interno alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 Market Abuse Regulation - MAR** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli **abusi di mercato**, che abroga la [direttiva 2003/6/UE del Parlamento europeo e del Consiglio](#) e le direttive 2003/124/UE, 2003/125/UE e 2004/72/UE della Commissione. I **principi e i criteri direttivi** per l'esercizio della delega sono contenuti **nell'art. 8** della legge di delegazione.

Poiché il **regolamento** rappresenta una **fonte del diritto immediatamente applicabile** nell'ordinamento italiano, lo schema in esame non riproduce il suo contenuto nel [decreto legislativo n. 58/98 \(Testo Unico della Finanza - TUF\)](#) ma 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 (art. 22 del regolamento), le modalità di **esercizio delle funzioni e dei poteri** attribuiti a tale autorità (art. 23), le **sanzioni amministrative e le altre misure** applicabili ai casi di violazione delle disposizioni regolamentari (art. 30), le **modalità di esercizio del potere sanzionatorio** (art. 31, paragrafo 1), le modalità di **pubblicazione delle decisioni** assunte dall'autorità competente (art. 34) e, infine, la creazione di dispositivi efficaci per consentire la **segnalazione all'autorità competente di violazioni** effettive o potenziali del regolamento (art. 32).

Lo schema di decreto reca le conseguenti disposizioni di modifica del TUF, suddivise in quattro articoli relativi, rispettivamente, alle disposizioni comuni (parte I del TUF), alla disciplina dei mercati (parte III del TUF), alla disciplina degli emittenti (parte IV del TUF) e alle sanzioni (parte V del TUF). Lo schema contiene, infine, la consueta clausola d'invarianza finanziaria.

La normativa europea sugli abusi di mercato

Il **regolamento (Ue) n. 596/2014** 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.

Il regolamento europeo identifica **tre tipi di abusi**:

a) manipolazione del mercato: qualsiasi condotta e, in particolare, **l'avvio di un'operazione** sul mercato, che invii (o è probabile che invii) segnali falsi o fuorvianti riguardo all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, o che consenta (o è probabile che consenta) di fissare il prezzo di uno strumento finanziario a un livello anormale o artificiale ovvero, infine, che utilizzi artifici o qualsiasi altra forma di raggirio o espediente per incidere sul prezzo di uno strumento finanziario. Le tre fattispecie appena descritte sono riconducibili alla manipolazione di tipo **"operativo"**.

La condotta abusiva può inoltre consistere nella **diffusione di informazioni** che forniscano, o siano idonee a fornire, segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario. In tali casi si fa riferimento alla manipolazione di tipo **"informativo"**.

b) abuso di informazioni privilegiate: la condotta di una persona che **acquista o cede, sulla base di informazioni privilegiate** di cui è in possesso, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui tali informazioni si riferiscono. Le informazioni privilegiate, definite dall'articolo 7 del regolamento, sono informazioni di carattere preciso, concernenti direttamente o indirettamente uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, che non sono state rese pubbliche e che, se rese pubbliche, potrebbero avere un effetto significativo sui prezzi;

c) comunicazione illecita di informazioni privilegiate: la condotta di una persona che è in possesso di informazioni privilegiate e **comunica tali informazioni a un'altra persona**, tranne quando la comunicazione avviene durante il normale esercizio di un'occupazione, una professione o una funzione.

Rispetto alla disciplina 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 negoziazione effettuati da mezzi elettronici, come le **strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza (Algotrading e High Frequency Trading)**.

Rimangono **esenti** dalla disciplina le operazioni effettuate nella conduzione della politica monetaria, dei cambi, della gestione del debito pubblico e della politica climatica (articolo 6 del regolamento), nonché le operazioni effettuate da un emittente nell'ambito di programmi di riacquisto di azioni proprie e di stabilizzazione di strumenti finanziari oggetto di offerta al pubblico (articolo 5). Il perimetro delle violazioni viene, inoltre, definito identificando esplicitamente le **condotte legittime** (articolo 9), la possibilità di effettuare **sondaggi di mercato** alle condizioni previste dal regolamento (articolo 11) e le condotte consentite in quanto conformi a una **pratica di mercato ammessa** (articolo 13) istituita dall'autorità nazionale competente in conformità al [regolamento delegato \(UE\) 2016/908](#) che integra il regolamento MAR.

Per contrastare il compimento degli abusi in precedenza descritti, oltre a **disporre il divieto**, vengono previsti una serie di **strumenti in grado di prevenire e individuare in modo efficace le condotte lesive dell'integrità dei mercati**. Si fa riferimento, in particolare a:

- gli obblighi di **segnalazione delle operazioni sospette** da parte dei gestori dei mercati e delle imprese di investimento (articolo 16);
- gli **obblighi di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, prima possibile**, da parte degli emittenti di prodotti finanziari rientranti nel perimetro della disciplina (articolo 17), con norme esplicitamente applicabili al caso in cui la comunicazione viene ritardata;
- la redazione da parte degli stessi emittenti di **elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate** (articolo 18);
- gli **obblighi di notifica** all'autorità competente e all'emittente, con conseguente comunicazione al pubblico, delle **operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione**, nonché da persone a loro strettamente associate (articolo 19);
- le regole volte a garantire la **corretta e trasparente presentazione di raccomandazioni di investimento e statistiche** (articolo 20);
- le norme sulla prevenzione e individuazione di abusi di mercato mediante **procedure di segnalazione alle autorità di vigilanza** (articolo 32), comprese le **procedure interne messe in atto dai datori di lavoro che svolgono attività regolamentate dalla normativa in materia di servizi finanziari** affinché i propri **dipendenti** possano segnalare violazioni della disciplina sugli abusi di mercato (cd. *whistleblowing*).

Per garantire il rispetto delle disposizioni previste dal regolamento e, in ultima istanza, l'integrità dei mercati, ciascuno Stato membro è tenuto a identificare un'autorità competente dotata (almeno) dei **poteri** definiti dall' articolo 23, che devono essere esercitati in **cooperazione** con le autorità competenti degli altri

Stati membri e con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).

Il regolamento europeo **rafforza** anche i **poteri di controllo e indagine** delle autorità nazionali, prevedendo, ad esempio, la possibilità di **condurre ispezioni e indagini sul posto e richiedere il congelamento o il sequestro dei beni**.

Tra i **poteri di controllo e di indagine** a disposizione delle autorità vi sono: il potere di accedere a documenti e di richiedere informazioni a chiunque; il potere di eseguire ispezioni o indagini in siti diversi dalle residenze private di persone fisiche; di entrare nei locali di persone fisiche o giuridiche a specifiche condizioni, per sequestrare documenti e dati sotto qualsiasi forma, quando esista un ragionevole sospetto che documenti o dati connessi all'oggetto dell'ispezione o dell'indagine possano avere rilevanza per provare un caso di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione del mercato in violazione del regolamento; di chiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, comunicazioni elettroniche e allo scambio di dati conservate da società di investimento, istituti di credito o istituti finanziari; di chiedere **il congelamento o il sequestro di beni**, o entrambi; di sospendere la negoziazione dello strumento finanziario interessato; di richiedere la cessazione temporanea di qualsiasi pratica che l'autorità competente reputi contraria al regolamento e di imporre un'interdizione temporanea dall'esercizio dell'attività professionale.

Le autorità designate possono inoltre adottare tutte le misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato, anche imponendo all'emittente o ad altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica.

Fra i poteri affidati alle autorità nazionali, vi è anche quello di **adottare sanzioni e altre misure amministrative** relative alle condotte abusive e alla violazione degli obblighi imposti dal regolamento (articoli 30 e 31).

È, inoltre, compito dei Paesi membri provvedere affinché le autorità competenti abbiano il potere di adottare le sanzioni amministrative e altre misure amministrative adeguate in relazione alle violazioni del regolamento (articolo 30), specificando le sanzioni amministrative pecuniarie massime, connesse alle condotte abusive descritte in precedenza, pari ad almeno **15 milioni di euro** o al **15 per cento del fatturato** annuale totale per le persone giuridiche (come le aziende), e a **5 milioni di euro per le persone fisiche**.

Si precisa che gli Stati membri possono decidere di non stabilire norme relative alle sanzioni amministrative se le violazioni sono già soggette a sanzioni penali. In questo caso, gli Stati membri hanno l'obbligo di comunicare dettagliatamente alla Commissione e all'ESMA le pertinenti norme di diritto penale.

Tra i poteri sanzionatori che gli Stati membri devono conferire alle Autorità competenti, in specifici casi individuati dal regolamento, vi sono, oltre al potere di comminare le anticipate **sanzioni amministrative pecuniarie, poteri di tipo interdittivo e inibitorio** (revoca o sospensione dell'autorizzazione di una società di investimento; interdizione temporanea o permanente, nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento).

In virtù della diretta applicabilità delle norme contenute nel regolamento sugli abusi di mercato, la **Consob**, a seguito di un ampio processo di consultazione degli operatori del mercato, con la [delibera n. 19925](#), ha adottato le **modifiche dei regolamenti di attuazione del TUF** concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, necessarie ai fini dell'attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato.

Dall'adozione del regolamento sugli abusi di mercato, inoltre, **la Commissione europea ha adottato un insieme di atti delegati** che integrano o chiarificano ulteriormente determinati aspetti del regolamento. Essi riguardano, fra le altre cose, la disciplina di dettagli relativa a:

- gli **elenchi** interni che gli emittenti di strumenti finanziari devono redigere (regolamento (UE) [2016/347](#));
- la comunicazione di **ordini o transazioni sospetti** (regolamenti (UE) [2016/378](#) e [2016/957](#));
- la presentazione di **raccomandazioni di investimento** [regolamento (UE) [2016/958](#)] e **sondaggi di mercato** [regolamenti (UE) [2016/959](#) e [2016/960](#)].

Accanto al regolamento sugli abusi di mercato, la **direttiva 2014/57/UE (MAD II)** relativa alle **sanzioni penali in caso di abusi di mercato** richiede che tutti i paesi dell'UE armonizzino le proprie leggi sui reati penali per gli abusi di mercato.

Con riferimento all'impianto sanzionatorio, che prevede un **doppio binario** penale e amministrativo per le condotte lesive dell'integrità dei mercati, si segnala che in tre recenti cause è stato chiesto alla **Corte di giustizia europea di valutare la compatibilità** di tale sistema in materia di illeciti finanziari con il diritto dell'Unione europea e, in particolare, con la direttiva sugli abusi di mercato ([direttiva 2003/6/UE](#)).

Secondo la Corte di giustizia, 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. La normativa italiana in materia di abusi di mercato potrebbe pertanto essere contraria al diritto dell'Unione poiché eccederebbe quanto necessario per conseguire l'obiettivo di tutela dell'integrità del mercato.

Per un approfondimento sul tema si fa rinvio alla Nota su atti dell'Unione europea n. 2 su **[doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato e principio del ne bis in idem](#)** del Servizio studi e Servizio delle Commissioni del Senato.

I criteri di delega

La legge di delegazione europea 2016-2017, **all'articolo 8, comma 3**, reca gli **specifici principi e criteri direttivi** per l'esercizio della delega in argomento.

In particolare, il Governo è tenuto a:

a) modificare la normativa vigente in conformità alle definizioni e alla disciplina del regolamento MAR, al fine di **coordinarla con le altre disposizioni vigenti**, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore, di tutela della stabilità finanziaria e dell'integrità dei mercati finanziari.

Le norme delegate stabiliscono la necessità di rivedere:

1. la disciplina degli **strumenti finanziari diffusi presso il pubblico in misura rilevante** (articolo 116 del TUF), attribuendo alla **Consob** il potere di stabilire con **regolamento** gli obblighi di comunicazione delle informazioni necessarie per la **valutazione degli strumenti finanziari da parte del pubblico**, nei confronti degli emittenti strumenti finanziari "diffusi";
2. la disciplina degli **obblighi di comunicazione** delle **operazioni effettuate su azioni dell'emittente quotato** in capo agli azionisti rilevanti e di controllo (articolo 114, comma 7, del TUF), nel **rispetto dei principi indicati dalle disposizioni che vietano il cd. gold plating**, contenute nell'articolo 14, commi 24-*bis* e seguenti, della [legge 28 novembre 2005, n. 246](#);

b) apportare al TUF le modifiche e le integrazioni necessarie per **dare attuazione** alle disposizioni del regolamento MAR e provvedere ad **abrogare espressamente** le **norme** dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti disciplinati dal regolamento anzidetto, con particolare riferimento alla disciplina del **ritardo della comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate** (articolo 114 del TUF), prevedendo la **trasmissione**, su richiesta della CONSOB, della **documentazione comprovante** il rispetto delle condizioni a tal fine richieste dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014;

c) individuare la **Consob** quale **autorità competente** ai fini del regolamento, assicurando che la stessa autorità possa esercitare i poteri di vigilanza e di indagine di cui agli articoli 22 e 23 e i poteri sanzionatori di cui all'articolo 30 del regolamento;

d) prevedere, in linea con quanto già stabilito dal TUF, il **ricorso alla disciplina secondaria adottata dalla Consob**;

e) coordinare le vigenti disposizioni del TUF con quelle degli articoli 24, 25 e 26 del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di **cooperazione e scambio di informazioni** con l'ESMA, con le autorità competenti degli **Stati membri**, nonché con le **autorità di vigilanza di Paesi terzi**;

f) attribuire alla **Consob** il **potere di imporre le sanzioni** e le altre misure amministrative per le violazioni espressamente elencate dall'articolo 30 del regolamento MAR, nel rispetto dei **criteri, dei limiti e delle procedure stabilite dal regolamento medesimo**, della **Parte V del TUF**, che reca l'impianto sanzionatorio applicabile in Italia. Si prevede inoltre che le norme delegate **rivedano l'articolo 187-terdecies del TUF**, vincolando **l'autorità giudiziaria o la Consob a tenere conto**, al momento dell'**irrogazione delle sanzioni** di propria competenza, delle **misure punitive già irrogate**; le norme delegate devono altresì disporre che l'esecuzione delle sanzioni, penali o amministrative, aventi la medesima natura, sia limitata alla parte eccedente a quella già eseguita o scontata;

g) rivedere la **disciplina** in materia di **confisca**, di cui all'articolo 187-*sexies* del TUF, in modo tale da assicurare l'adeguatezza della confisca, prevedendo che essa abbia ad **oggetto**, anche per equivalente, il **profitto derivato dalle violazioni** delle previsioni del regolamento (UE) n. 596/2014.

Si ricorda che il predetto **articolo 187-*sexies*** del TUF, nel testo vigente, chiarisce che **l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie** previste dal capo V del medesimo testo unico **comporta sempre la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito** e dei **beniutilizzati** per commetterlo. Qualora non sia possibile eseguire la confisca, la stessa può avere ad oggetto somme di denaro, beni o altre utilità di valore equivalente. In nessun caso può essere disposta la confisca di beni che non appartengono ad una delle persone cui è applicata la sanzione amministrativa pecuniaria;

Si segnala al riguardo che né la direttiva né il regolamento prevedono la confisca dei beni, bensì il congelamento o il sequestro.

Tuttavia, l'articolo 30, comma 2, lettera b), prevede la **restituzione dei guadagni realizzati o delle perdite evitate** grazie alla violazione, per quanto possano essere determinati;

h) prevedere che, per stabilire il tipo e il livello di sanzione amministrativa per le violazioni delle previsioni stabilite dal regolamento MAR, si tenga conto delle **circostanze pertinenti**, elencate **dall'articolo 31 del medesimo regolamento**.

Ai sensi del richiamato **articolo 31, paragrafo 1**, gli Stati membri devono garantire che, nello stabilire il tipo e il livello di sanzioni amministrative, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui:

- a) la gravità e la durata della violazione;
- b) il grado di responsabilità dell'autore della violazione;
- c) la capacità finanziaria dell'autore della violazione, quale risulta, per esempio, dal fatturato complessivo della persona giuridica o dal reddito annuo della persona fisica;
- d) l'ammontare dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte dell'autore della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;
- e) il livello di cooperazione che l'autore della violazione ha dimostrato con l'autorità competente, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei guadagni realizzati o delle perdite evitate;
- f) precedenti violazioni da parte dell'autore della violazione;
- g) misure adottate dall'autore della violazione al fine di evitarne il ripetersi;

i) adottare le opportune misure per dare attuazione alle disposizioni di cui all'articolo 32 del regolamento MAR, che disciplina la **segnalazione all'autorità di vigilanza** competente di violazioni effettive o potenziali del medesimo regolamento, tenendo anche conto dei profili di **riservatezza e di protezione** dei soggetti coinvolti.

L'**articolo 32** impone agli Stati membri di provvedere affinché le autorità competenti mettano in atto **dispositivi efficaci** per consentire la **segnalazione**, alle stesse autorità competenti (cd. "esposti"), **di violazioni effettive o potenziali** del regolamento MAR. Inoltre, gli Stati membri devono prescrivere ai **datori di lavoro che svolgono attività regolamentate dalla normativa in materia di servizi finanziari** di mettere in atto procedure interne adeguate affinché i propri dipendenti possano segnalare violazioni del presente regolamento (cd. **whistleblowing**). E' possibile disciplinare **incentivi finanziari**, conformemente al diritto nazionale, **a quanti offrono informazioni pertinenti** in merito a potenziali violazioni del regolamento MAR, se tali persone non sono tenute da altri doveri preesistenti di natura legale o contrattuale a comunicare tali informazioni e purché si tratti di informazioni prima ignorate e che portano all'imposizione di sanzioni amministrative o penali o all'adozione di altre misure amministrative, per una violazione del presente regolamento;

l) prevedere, nei termini di cui all'articolo 34 del regolamento, la **pubblicazione** da parte della **Consob** nel proprio **sito internet** delle decisioni relative all'imposizione di **misure e sanzioni amministrative** per le violazioni del regolamento medesimo.

Salvi casi specifici disciplinati dal regolamento, il regolamento MAR prevede (**articolo 34**) che le **autorità competenti pubblicano le decisioni** relative all'imposizione di una **sanzione amministrativa** o altra misura amministrativa in caso di violazione del presente regolamento, sui propri siti internet, immediatamente dopo che la persona destinataria di tale decisione sia stata informata di tale decisione. Tale norma non si applica alle decisioni che impongono misure di natura investigativa.

La pubblicazione può essere rinviata, pubblicata in forma anonima o evitata in specifiche ipotesi valutate dall'autorità competente in relazione agli interessi in campo (ove l'autorità ritenga che la pubblicazione dell'identità della persona giuridica destinataria della decisione, o dei dati personali di una persona fisica sia sproporzionata a seguito di una valutazione condotta caso per caso sulla proporzionalità della pubblicazione di tali dati o qualora tale pubblicazione comprometterebbe un'indagine in corso o la stabilità dei mercati finanziari). Le autorità competenti provvedono a che ogni decisione pubblicata ai sensi del presente articolo rimanga accessibile sul loro sito internet per almeno cinque anni dopo la pubblicazione.

Dati relativi all'attività di prevenzione e repressione degli abusi di mercato

La Consob, nella [relazione annuale per l'anno 2016](#), nell'ambito dell'attività di vigilanza sugli abusi di mercato, riporta alcuni **dati**, riprodotti nell'Analisi di impatto della regolamentazione (AIR) allegata allo schema di decreto, **relativi all'attività di prevenzione e repressione da essa svolta dal 2010 al 2016**, che possono fornire qualche elemento di analisi sulla dimensione nazionale dei fenomeni regolati dal provvedimento europeo (tavole 17, 18, 19, 20 e 21 della citata relazione).

Rispetto a tali dati, relativi alla disciplina previgente, si evidenzia che **l'ampliamento dell'ambito di applicazione** a nuovi emittenti, prodotti finanziari e sedi di negoziazione dovrebbe determinare un conseguente **ampliamento dell'attività di vigilanza**. Nell'AIR allegata allo schema non vengono tuttavia forniti elementi quantitativi sufficienti a identificare un ordine di grandezza di tale estensione.

Tav. 17 Risultati delle indagini in materia di abusi di mercato

	ipotesi di illeciti amministrativi e/o penali		casi in cui non sono stati rilevati illeciti	totale
		di cui per abuso di informazioni privilegiate		
2010	10	3	19	29
2011	15	7	14	29
2012	12	4	14	26
2013	13	4	9	22
2014	13	5	22	35
2015	14	10	3	17
2016	4	2	5	9

Fonte: Consob.

Tav. 18 Tipologia delle informazioni privilegiate nei casi relativi a *insider trading*

	mutamento del controllo – Opa	risultati economici – situazione patrimoniale e finanziaria	operazioni sul capitale – fusioni – scissioni	altre	di cui per ipotesi di front running	totale
2010	2	--	1	--	--	3
2011	5	--	--	2	--	7
2012	4	--	--	--	--	4
2013	1	1	--	2	--	4
2014	1	1	1	2	1	5
2015	1	1	1	7	1	10
2016	1	--	--	1	--	2

Fonte: Consob.

Tav. 19 Soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato

	intermediari autorizzati ¹	insider istituzionali ²	altri soggetti ³	operatori esteri	totale
abuso di informazioni privilegiate					
2010	--	4	1	2	7
2011	1 ⁴	4	5	--	10
2012	--	2	4	--	6
2013	3	1	10	3	17
2014	--	5	4	1	10
2015	2	9	7	2	20
2016	--	2	12	--	14
manipolazione di mercato					
2010	1	2	8	--	11
2011	--	7	7	--	14
2012	1	8	6	--	25
2013	2	12	12	--	26
2014	1	18	9	1	29
2015	0	7	2	--	9
2016	--	23 ⁵	--	--	23

Fonte: Consob. ¹ Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio. ² Soci, amministratori, dirigenti di società quotate e altri insider primari. ³ Insider secondari (art. 187-bis, comma 4, del Tuf). ⁴ Si tratta della succursale londinese di un intermediario italiano. ⁵ Nel numero sono compresi alcuni intermediari esteri e relativi esponenti o dipendenti.

Tav. 20 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato
(numero soggetti destinatari delle richieste)

	intermediari autorizzati ¹	società quotate e loro controllanti o controllate	soggetti privati		pubbliche amministrazioni ²	autorità estere	totale	di cui per conto di autorità estere
			di cui audit					
2010	37	35	48	41	5	17	142	13
2011	161	7	109	57	2	61	340	29
2012	207	9	71	30	27	50	364	40
2013	154	14	78	39	81	22	349	11
2014	173	6	37	20	63	24	303	45
2015	215	19	100	42	47	21	402	42
2016	370	21	145	58	147	49	732	59

Fonte: Consob. ¹ Banche, Sim, Sgr, agenti di cambio e gestori di mercati regolamentati. ² A partire dal 2012 il dato comprende gli accessi autonomamente effettuati dalla Consob all'Anagrafe dei rapporti finanziari gestita dall'Agenzia delle Entrate.

Tav. 21 Costituzioni di parte civile dell'Istituto in procedimenti penali relativi a reati di *insider trading* e manipolazione del mercato

anno	costituzioni	reato ¹	esito al 31 dicembre 2016
2010	3	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	2 sentenze di condanna ² 1 sentenza di assoluzione
2011	6 ³	manipolazione del mercato	3 sentenze di condanna ⁴ 1 sentenza di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2012	2	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna 1 sentenza di assoluzione ⁵
2013	5	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ⁶ 3 sentenze di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2014	9	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	4 sentenze di condanna 1 sentenza di patteggiamento 2 sentenze dichiarative di incompetenza per territorio ⁷
2015	6	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	3 sentenze di assoluzione
2016	6 ⁸	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	

Fonte: Consob. ¹ *Insider trading*: art. 184 del Tuf; manipolazione del mercato: art. 185 del Tuf. ² La competente Corte d'Appello ha confermato la sentenza di condanna, concedendo all'imputato il beneficio della non menzione della condanna. Il giudizio di Cassazione è stato sospeso ed è stata disposta la trasmissione degli atti alla Corte Costituzionale. ³ Tra i sei, successivamente alla costituzione di parte civile, due procedimenti sono stati riuniti per connessione oggettiva e soggettiva. ⁴ Una delle sentenze di primo grado è stata riformata dalla Corte d'Appello di Roma con sentenza di assoluzione. ⁵ La Corte d'Appello di Milano, a parziale riforma della sentenza di primo grado, ha dichiarato l'imputato responsabile agli effetti civili. ⁶ La Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. ⁷ In due casi di manipolazione del mercato, il Giudice per l'udienza preliminare (rispettivamente, presso il Tribunale di Siena e di Torino) ha dichiarato la propria incompetenza per territorio e ha disposto la trasmissione degli atti alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, ritenuto competente. ⁸ Oltre a queste, in un procedimento penale ove la costituzione di parte civile è avvenuta nel 2016, vi è stata riunione ad altro procedimento in cui la Consob si è costituita parte civile nel 2015.

Quanto al **monitoraggio sull'attuazione del regolamento MAR**, nell'AIR del Governo viene rappresentato che esso spetta *in primis* alla **Commissione europea**, che dovrebbe effettuarlo ai sensi dell'articolo 38 del regolamento **entro i tre anni dall'entrata in vigore delle nuove norme**, quindi entro il 3 luglio 2019. A tal fine, la Commissione dovrà presentare al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione della normativa corredata, se del caso, di una proposta legislativa di modifica. A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verranno svolti dalla Consob che vigila sull'applicazione delle norme e applica le sanzioni amministrative. Il Governo rappresenta che potrà fornire qualche elemento di valutazione solo in sede di redazione della **Valutazione di impatto della regolamentazione (VIR)**.

Il contenuto dello schema di decreto

L'**articolo 1** modifica l'articolo **4-duodecies** del TUF, introdotto dal [decreto legislativo n. 129/2017](#), con il quale era stata recepita nell'ordinamento nazionale la [direttiva 2014/65/UE](#) (cd. "MiFID II"). Il citato decreto aveva già previsto, all'articolo **4-undecies**, che le società che svolgono attività regolamentate dalla normativa in materia di servizi finanziari (intermediari, gestori delle sedi di negoziazione e imprese di assicurazione) adottassero procedure specifiche per la segnalazione al proprio interno, da parte del personale, di atti o fatti che possano costituire violazioni delle norme disciplinanti l'attività svolta, nonché del regolamento (UE) n. 596/2014 (cd. *whistleblowing*).

L'articolo **4-duodecies** disciplina invece le procedure messe in atto dalle **autorità** che ricevono e trattano le **segnalazioni ai fini di vigilanza**. Con la modifica in esame, il precedente riferimento alle autorità dell'articolo 4, comma 1, del TUF (Banca d'Italia, Consob, Commissione di vigilanza sui fondi pensione e IVASS) **viene sostituito dall'esplicita indicazione delle autorità, Banca d'Italia e Consob**, responsabili della ricezione e trattazione delle segnalazioni di violazione delle norme del TUF e degli atti dell'Ue che disciplinano le medesime materie, ciascuna per la propria competenza.

Viene inoltre introdotto il comma **1-bis**, che **estende le procedure** disciplinate dall'articolo **4-duodecies alle segnalazioni effettuate** direttamente alla Consob **per denunciare un abuso di mercato**, specificando che le medesime procedure devono essere adottate conformemente alla [direttiva di esecuzione \(UE\) 2015/2392](#). Tali segnalazioni possono essere effettuate da chiunque, non solo dal personale degli intermediari e dei gestori di mercati che godono di una specifica disciplina delle segnalazioni "interne" prevista dall'articolo **4-undecies**. Tale disciplina, ad esempio, in linea con quanto previsto dal MAR, non si applica agli emittenti di prodotti finanziari per cui, il personale di una società con titoli negoziati sui mercati non avrà a disposizione una procedura per segnalare "al proprio interno" la violazione dei divieti imposti dal MAR che dovesse eventualmente rilevare, ma dovrà **esporre tale circostanza direttamente alla Consob**, che è comunque tenuta a prevedere una **procedura specifica** per tale tipologia di esposti, in conformità alla citata direttiva di esecuzione del MAR. Pertanto, la segnalazione di un abuso di mercato potrà essere effettuata dal **personale di un intermediario o di un gestore di piattaforme di mercato** (*whistleblowing* in senso stretto) attraverso sistemi interni di segnalazione o direttamente alla Consob attraverso un **esposto "qualificato"**, in quanto caratterizzato da specifiche procedure previste a livello europeo.

L'**articolo 2** modifica l'articolo **83-duodecies** del TUF, in quanto lo stesso fa riferimento alle modalità e ai termini previsti dall'articolo 114 del TUF, che disciplina le **comunicazioni al pubblico**, oggetto di modifica

da parte dello schema in esame.

Viene, pertanto, previsto che il comunicato con cui le 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 le modifiche alla **disciplina degli emittenti**.

Il **comma 1** e il **comma 2** modificano la disciplina delle **offerte pubbliche di acquisto o di scambio**, prevedendo che la **comunicazione al pubblico** dell'approvazione di **deroghe statutarie** alla disciplina delle **misure difensive** (articolo 104 del TUF) e **dell'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 (clausola di reciprocità prevista dall'articolo 104-ter del TUF), avvenga **tempestivamente, secondo le modalità previste dalla Consob con regolamento**.

Il **comma 3** reca una modifica di mero aggiornamento per cui il riferimento all'articolo 114 del TUF viene sostituito dal riferimento all'articolo 17 del MAR (Comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate).

Il **comma 4** modifica l'articolo 113 del TUF che disciplina l'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari comunitari, riallineando il testo della disposizione alle modifiche apportate al TUF dal [decreto legislativo n. 129/2017](#) di recepimento della MiFID II.

Il **comma 5** modifica l'**articolo 113-ter**, comma 1, del TUF che reca le disposizioni generali in materia di informazioni regolamentate. La disposizione in argomento deriva dal recepimento della [direttiva 2013/50/UE](#) in tema di armonizzazione degli obblighi di trasparenza per le società aventi titoli quotati (cd. direttiva *Transparency*). Fra le **informazioni previste dalla regolamentazione**, definite dalla citata direttiva (trasposta nella disposizione in commento), vi sono anche le **informazioni disciplinate dal Capo 3 del regolamento sugli abusi di mercato**: 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** contiene uno degli interventi di maggior rilievo dello schema di decreto, che riguarda la disciplina delle **comunicazioni al pubblico** (articolo 114 del TUF).

La modifica al comma 1 dell'**articolo 114** è necessaria per ricondurre la nozione di **informazione privilegiata** alle disposizioni dell'articolo 17 del **MAR**. 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 ai sensi della delega contenuta nell'articolo 17, paragrafo 10, lettera a).

La Relazione del Governo rappresenta che, conseguentemente, la previsione di modalità ulteriori rispetto a quanto previsto dalle richiamate disposizioni europee risulterebbe in contrasto con il MAR, la cui funzione è quella di armonizzare nel massimo la disciplina in esame. Ciononostante, non è stata modificata la previsione dell'articolo 114 per cui restano fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge.

Al riguardo, l'ordinamento nazionale, all'art. 113-ter, comma 3, del TUF, nel demandare alla Consob la determinazione delle modalità e termini di diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate, tra cui rientrano come detto quelle di cui al Capo 3 del MAR, dispone che resti ferma la necessità di pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali, tenuto conto della natura di tali informazioni, al fine di assicurarne un accesso rapido, non discriminatorio e ragionevolmente idoneo a garantirne l'effettiva diffusione in tutta la Comunità europea. Le parole "ferma restando la necessità di pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali" sono state dapprima inserite dall'[art. 1, comma 7 del decreto legislativo n. 101/2009](#), successivamente soppresse dall'[art. 20 del decreto-legge n. 91/2014](#) e infine reintrodotte dalla legge di conversione n. 116/2014 che ha eliminato la disposizione del decreto-legge che aboliva l'espressione in questione.

Ciò posto, come rileva il Governo nella sua Relazione, la pubblicazione di un avviso stampa contestualmente alla pubblicazione dell'informazione privilegiata, oltre a **non** essere in alcun modo **prevista dalla** citata **normativa europea** (di massima armonizzazione), **sembra non rispondere** alla richiamata esigenza di garantire un **accesso rapido e non discriminatorio**, dal momento che tale pubblicazione deve avvenire "senza indugio" o "al più presto possibile".

Pertanto, si rileva che, per evitare la previsione di modalità di pubblicazione delle informazioni privilegiate che risulterebbero in contrasto con il MAR, si valuti l'opportunità di modificare l'articolo 114 del TUF, laddove stabilisce che restino fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, nonché l'articolo 113-ter che pare prevederli espressamente, 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.

Si rappresenta, infine, che la delibera Consob n. 17002 del 17 agosto 2009 e successive modificazioni (cd.

regolamento emittenti), che attua, tra l'altro l'art. 114, comma 1, del TUF, non prevede la diffusione a mezzo stampa di informazioni privilegiate. La pubblicazione a mezzo stampa è invece prevista in occasione della messa a disposizione del pubblico di **documenti informativi** per le **operazioni straordinarie** e per gli **amenti di capitale**, approvazione delle **relazioni finanziarie** annuali e semestrali, **deliberazioni** assunte dall'assemblea dei partecipanti ai FIA chiusi, **informativa periodica** dei FIA chiusi e **bilanci** degli emittenti strumenti finanziari diffusi.

Le informazioni privilegiate sono attualmente oggetto di **pubblicazione** da parte degli emittenti quotati **mediante lo SDIR** (sistema di diffusione delle informazioni regolamentate), cui hanno **accesso la Consob** e le **agenzie di stampa**, e successivamente sono trasmesse al **meccanismo di stoccaggio** (un sito internet) autorizzato che provvede alla conservazione delle stesse, come avviene per tutte le "informazioni regolamentate" conformemente alla normativa europea di riferimento (direttiva *Transparency*, articolo 21, e MAR, articolo 17, che prevedono un "rapido accesso" a tali informazioni su base non discriminatoria da parte di tutti gli investitori nel mercato UE).

La modifica del comma 2 dell'articolo **114** del TUF stabilisce che gli emittenti quotati impartiscano alle proprie controllate le disposizioni necessarie ai fini del **corretto adempimento** degli obblighi di *disclosure* delle informazioni privilegiate, fornendo le relative notizie alla controllante.

La modifica del **comma 3** dell'articolo **114** del TUF esercita l'opzione riconosciuta agli Stati membri dall'articolo 17, paragrafo 4, comma 3, del regolamento europeo, prevedendo che, ferma restando la notifica dell'eventuale **ritardo** nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, all'autorità competente, **le spiegazioni** delle modalità con cui sono state soddisfatte le condizioni previste dal regolamento per poter ritardare la comunicazione **siano fornite solo su richiesta della medesima autorità**. In tal modo, secondo il Governo, si consente alla Consob di concentrare le attività istruttorie sul rispetto di tale disciplina ai casi che presenteranno maggiori elementi di attenzione.

I commi 4, 7, 8 e 11 dell'articolo **114** del TUF **sono abrogati**. Con particolare riferimento al **comma 7**, si rappresenta che **l'abrogazione degli obblighi di comunicazione** dallo stesso imposti deriva da quanto esplicitamente previsto dalla legge di delegazione europea 2016-2017, all'articolo 8, comma 3, lettera a).

La riformulazione del **comma 9** dell'articolo **114** del TUF **consente** alla Consob di richiedere la **pubblicazione** da parte degli intermediari, degli emittenti quotati, nonché dei soggetti in rapporto di controllo con essi, delle **raccomandazioni di investimento** e delle **altre informazioni** che raccomandano o consigliano strategie di investimento. Tale pubblicazione, attualmente disciplinata dall'articolo 69-*novies*, comma 2, del regolamento emittenti, trova la sua giustificazione nell'articolo 23, paragrafo 2, lettera m), del MAR, che consente all'autorità competente di "adottare tutte le misure necessarie a garantire che **il pubblico sia correttamente informato** con riguardo, tra l'altro, alla **correzione di informazioni false o fuorvianti divulgate**, anche imponendo all'emittente o ad altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica".

La modifica del comma 10 dell'articolo **114** del TUF è volta a **dare attuazione** alle disposizioni previste dall'articolo 20, paragrafo 3, comma 4, del regolamento europeo, con riguardo alle **norme di autoregolamentazione dei soggetti che esercitano l'attività giornalistica**.

Il MAR, infatti, stabilisce che le disposizioni relative agli obblighi di corretta rappresentazione e alla *disclosure* dei conflitti di interessi sugli strumenti finanziari oggetto delle raccomandazioni "non si applicano ai giornalisti soggetti a una **regolamentazione adeguata equivalente** in uno Stato membro, che comprenda meccanismi adeguati equivalenti di autoregolamentazione, purché tale regolamentazione produca **effetti analoghi** a quelli ottenuti dalle disposizioni tecniche. Lo Stato membro notifica il testo di tale regolamentazione adeguata equivalente alla Commissione". La riformulazione si rende necessaria per specificare che la **Consob** è il **soggetto chiamato a effettuare tale valutazione di equivalenza**.

Infine, il **comma 6** dello schema riformula il comma 12 dell'articolo **114** del TUF per tenere conto **dell'estensione dell'ambito di applicazione** della disciplina sugli abusi di mercato agli emittenti, anche esteri, che hanno chiesto o autorizzato l'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari di propria emissione su un mercato regolamentato (italiano), un MTF o un OTF.

Il **comma 7** dello schema di decreto legislativo modifica **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, l'introduzione del comma 2-*bis* è volta a **estendere il perimetro applicativo delle disposizioni in materia di vigilanza informativa** 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 **comma 8** abroga l'articolo **115-bis**, che disciplina gli **elenchi** delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, in quanto la relativa disciplina è contenuta nell'articolo 18 del MAR.

Il **comma 9** inserisce nel TUF un nuovo articolo (115-*ter*) che **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** modifica la disciplina degli **strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante**. L'introduzione di tale categoria e la sottoposizione dei loro emittenti a determinati obblighi informativi avrebbe consentito, secondo quanto emerge dai lavori preparatori per il TUF, di rendere meno onerosa la scelta di

quotarsi, nonché di garantire uno snellimento di procedure in occasione di successive operazioni di sollecitazione. Si tratta dunque di un insieme di emittenti i cui strumenti acquisiscono l'attributo della "diffusione rilevante", sulla base di indici quantitativi la cui definizione è delegata dalla legge alla Consob.

L'obiettivo di tale **specificativa normativa nazionale**, la cui esistenza non è venuta meno nell'ambito del progressivo processo di armonizzazione della disciplina dei mercati finanziari, era in origine quello di "addolcire il salto" dalla normativa delle S.p.A. non quotate e quella più onerosa delle quotate, per ridurre i disincentivi alla quotazione in borsa. Allo stesso tempo, si voleva garantire sotto il profilo informativo una tutela equivalente agli investitori in titoli negoziati in mercati regolamentati rispetto a quelli non negoziati in tali mercati, ma comunque diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

Con la riforma del diritto societario del 2003 la **qualifica di emittenti diffusi** ha acquisito **rilevanza anche sul piano civilistico**. L'art. 2325-*bis*, comma 1, del codice civile individua infatti la categoria delle **società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio** (in cui rientrano sia le società con azioni quotate nei mercati regolamentati sia le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante), caratterizzata da una disciplina differenziata da quella applicabile alle società che non ricorrono al mercato del capitale di rischio (soprattutto in tema di governo societario).

Il **numero limitato di emittenti strumenti diffusi** che nel tempo hanno richiesto la quotazione in mercati regolamentati ha fatto sì che la dottrina evidenziasse come il legislatore abbia sostanzialmente fallito l'obiettivo prefissatosi in sede di redazione della normativa. D'altra parte, nell'ambito del diritto europeo dei mercati finanziari si è osservata una tendenza evidente alla definizione di **sedi di negoziazione alternative** rispetto alle "borse" (o mercati regolamentati), che siano in grado di determinare un onere regolatorio ridotto, specie per le piccole e medie imprese, mantenendo livelli di tutela adeguati per gli investitori. Di conseguenza, l'esigenza di **rendere il "salto" meno gravoso**, da cui è originata la categoria degli emittenti diffusi, è stata affrontata istituendo nuovi mercati, quali MTF e OTF, che consentono agli emittenti di offrire i loro strumenti al pubblico e di renderne più agevole la vendita, sostenendo oneri ridotti rispetto a quelli di un mercato cd. "regolamentato".

Ciononostante, per quegli emittenti strumenti finanziari che risultino diffusi ad esito di offerte al pubblico per cui non fosse possibile la negoziazione in alcuna sede, neanche alternativa ai mercati regolamentati, in base alle disposizioni vigenti è prevista la **comunicazione al pubblico** di informazioni in grado di determinare un **impatto significativo sul loro prezzo**, in forza del richiamo all'articolo 114 contenuto nell'articolo 116 del TUF.

La diretta applicabilità delle disposizioni contenute nel MAR, in materia di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, il cui ambito soggettivo di applicazione non può includere tale categoria che costituisce una specificità del diritto nazionale, ha comportato la necessità di rivedere l'assetto normativo attuale.

Pertanto, **l'articolo 3, comma 10**, dello schema di decreto in esame **modifica l'articolo 116 del TUF**, eliminando il rinvio all'articolo 114 ma mantenendo la sostanza della previsione che richiede agli emittenti in parola 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** (nuovo comma 1). Il comma 1-*bis* delega alla Consob il potere di stabilire le modalità di esecuzione degli obblighi di informazione appena descritti, e di definirne i casi di esenzione, qualora gli emittenti siano comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014, garantendo il raccordo con il regolamento europeo proprio nell'ipotesi in cui i titoli dei medesimi emittenti siano negoziati su un MTF o un OTF, oppure quotati in mercati regolamentati di altri Paesi.

Tale previsione è coerente con quella attualmente contenuta nell'art. 109, comma 3, del regolamento emittenti, relativamente agli obblighi informativi in materia di "eventi e circostanze rilevanti" relativi a emittenti "diffusi", che non si applicano nei casi in cui, per i medesimi strumenti finanziari, gli stessi emittenti siano comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014.

Il **comma 11** modifica l'articolo **132** del TUF (acquisto di azioni proprie e della società controllante), estendendo l'applicazione delle relative disposizioni anche 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.

La finalità di tale normativa è, in sintesi, quella di assicurare che una società, al momento di acquistare le proprie azioni dai propri soci **non ne privilegi taluni a discapito di altri**, sia con riferimento all'individuazione della controparte, sia per ciò che concerne la determinazione delle condizioni di prezzo e di quantità dell'operazione. Tali norme si inseriscono nel quadro del MAR in quanto il regolamento europeo individua una discriminante per gli illeciti di abuso di mercato, contemperando l'esigenza di reprimere potenziali condotte di abuso di mercato con altre finalità ritenute essenziali ed esercitate per mezzo dell'acquisto di azioni proprie (la riduzione del capitale, la conversione di strumenti di debito in strumenti azionari o l'adempimento agli obblighi derivanti da programmi assegnazione di opzioni o azioni), purché siano rispettate alcune condizioni espressamente indicate dall'articolo 21, paragrafo 1, della [direttiva 2012/30/UE](#). A sua volta, tale ultima norma fa salvo il principio della parità di trattamento di tutti gli azionisti che si trovano in condizioni identiche.

L'**articolo 4** dello schema di decreto legislativo prevede le modifiche alla **disciplina delle sanzioni**.

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 MTF.

Il **comma 2** rinomina il titolo I-*bis* della Parte V del TUF "abusi di mercato".

Il **comma 3 e il comma 5** modificano 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** che conteneva la definizione di **informazione privilegiata** ora disposta dall'articolo 7 del MAR. La definizione è comunque inclusa nel TUF per riferimento, in quanto il relativo articolo del regolamento europeo è richiamato nell'ambito delle definizioni di cui all'articolo 180, comma 1, lettera *b-ter*, del TUF.

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.

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** (per i quali l'articolo 11 del MAR e le relative misure delegate stabiliscono puntuali prescrizioni procedurali), 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**.

Viene, inoltre, inciso nel testo il nuovo comma *3-bis*, che include fra le **condotte sanzionabili** quelle aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su **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 MAR.

In base a tale disposizione, il divieto di manipolazione del mercato si applica anche "a) ai contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, se un'operazione, ordine di compravendita o condotta ha o è probabile che abbia o è finalizzato ad avere, un effetto sul prezzo o sul valore di uno strumento finanziario di cui al paragrafo 1; b) ai tipi di strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito se un'operazione, ordine di compravendita, offerta o condotta ha o è probabile che abbia un effetto sul prezzo o sul valore di un contratto a pronti su merci, qualora il prezzo o il valore dipendano dal prezzo o dal valore di tali strumenti finanziari; c) alla condotta in relazione agli indici di riferimento (*benchmark*).

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 MAR**.

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). Il Governo, come esplicitato nella relazione allegata al testo, ha ritenuto preferibile mantenere i criteri di imputazione soggettiva della responsabilità in capo alle **persone fisiche**, relegando la **responsabilità in capo alle persone giuridiche** cui essi appartengono nei casi e alle condizioni previsti dal successivo articolo 187-*quinquies* del TUF (vedi *infra*).

Con riguardo agli **importi edittali**, vengono riprodotti gli importi massimi previsti dal regolamento europeo per violazioni degli articoli 14 e 15. Pertanto, nel caso di una persona fisica, vengono disposte **sanzioni amministrative pecuniarie da ventimila euro a cinque milioni di euro**, con la possibilità se tale ultimo valore risultasse inadeguato di **aumentarlo fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte i guadagni ottenuti o le perdite evitate** grazie alla violazione, quando possono essere determinati.

Al riguardo, la relazione del Governo fa presente che attualmente risulta all'esame della Corte Costituzionale la vigenza della norma di cui all'[articolo 39, comma 3, della legge n. 262/2005](#), che **prevede la quintuplicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF**. Ciò in quanto il [decreto legislativo n. 72/2015](#) (di attuazione della [direttiva 2013/39/UE](#)), all'articolo 6, comma 3, ha previsto che "alle sanzioni amministrative previste dal [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#), non si applica l'[articolo 39, comma 3, della legge 28 dicembre 2005, n. 262](#)". L'ampia formulazione della disposizione, da ultimo richiamata, ha infatti prodotto **effetti anche sugli importi minimi e massimi delle sanzioni amministrative pecuniarie previsti dal TUF in materia di abusi di mercato**.

In particolare, l'esame da parte della Corte Costituzionale concerne un possibile eccesso di delega della citata disposizione che, nel contemplare indistintamente tutte le sanzioni previste dal TUF (ivi comprese, dunque, quelle previste per gli abusi di mercato), potrebbe collocarsi al di fuori del perimetro tracciato dalla legge di delegazione ([art. 3, comma 1, lettera l\), legge n. 154/2014](#)) che non conteneva un espresso riferimento alle norme in tema di abusi di mercato.

Inoltre, altra questione rimessa al vaglio della Consulta è quella concernente l'applicazione del principio di retroattività della "legge più mite" alle sanzioni amministrative in materia di abusi di mercato. Sul punto, la relazione del Governo rappresenta che costituisce orientamento fino ad oggi consolidato nella giurisprudenza della stessa Corte il principio per cui in materia di sanzioni amministrative non esiste un vincolo costituzionale "nel senso dell'applicazione in ogni caso della legge successiva più favorevole" (da ultimo, sentenza n. 193/2016).

Nello schema di decreto i minimi edittali previsti nelle disposizioni richiamate (187-*bis* e 187-*ter*) restano invariati rispetto a quelli attualmente vigenti. Secondo il Governo, qualora gli stessi fossero soggetti a quintuplicazione, **un minimo** di 100.000 euro potrebbe risultare **eccessivamente elevato** e non consentire di calibrare proporzionalmente la risposta sanzionatoria amministrativa in presenza di illeciti di scarsa offensività o pericolosità. Viene evidenziato, infine, che l'importo edittale minimo è stato stabilito in pieno coordinamento con l'impianto sanzionatorio generale del TUF (a seguito della rivisitazione occasionata dalla delega per l'attuazione di CRD IV), e che un importo più elevato non troverebbe riscontro negli ordinamenti dei principali Stati membri dell'Ue, ove in taluni casi (come in Francia) le fattispecie di illecito non prevedono un minimo edittale specifico, rimettendo l'ammontare all'apprezzamento dell'autorità di vigilanza.

Il **comma 11** inserisce nel TUF il nuovo articolo **187-*ter*.1**, volto a prevedere che siano **sanzionabili le violazioni delle altre disposizioni contenute nel regolamento MAR**, il quale impone agli Stati membri di prevedere **sanzioni amministrative per le violazioni delle misure preventive degli abusi di mercato** (vedi *supra*), ossia dell'articolo 16, paragrafi 1 e 2, dell'articolo 17, paragrafi 1, 2, 4, 5 e 8, dell'articolo 18, paragrafi da 1 a 6, dell'articolo 19, paragrafi 1, 2, 3, 5, 6, 7 e 11, e dell'articolo 20, paragrafo 1 (cfr. art. 30, par. 1).

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).

Per le violazioni relative alla **segnalazione di operazioni sospette** e alla **comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate** (articoli 16 e 17 del MAR), agli enti o società si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a due milioni e cinquecentomila euro, ovvero al due per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a due milioni e cinquecentomila euro e il fatturato è determinabile. Per le persone fisiche si applica una sanzione da cinquemila fino a un milione di euro.

Per le violazioni relative alla tenuta di **elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate**, alla notifica alle autorità e comunicazione al pubblico di **operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione**, nonché alla produzione o diffusione di **raccomandazioni di investimento e statistiche**, agli enti e alle società si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila a un milione di euro. Per le persone fisiche si applica una sanzione da cinquemila fino a un cinquecentomila euro.

Riguardo alla tecnica utilizzata del **rinvio** in via generale agli atti delegati e alle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del MAR, la relazione del Governo rappresenta che, considerata la vastità della normativa europea di secondo livello direttamente applicabile (finora sono stati emanati: una direttiva di esecuzione, sette regolamenti delegati e sette regolamenti di esecuzione della Commissione, RTS dell'ESMA, nonché orientamenti e pareri), questa è stata ritenuta la metodologia migliore.

Con riferimento a tali violazioni, sono stati adottati i criteri di imputazione della **responsabilità amministrativa in capo alle sole persone giuridiche**, limitando la **responsabilità delle persone fisiche** in presenza di determinate condizioni, rinviando a quanto già previsto in tal senso dall'art. 190-*bis* del TUF per le violazioni in materia di intermediari e mercati.

L'articolato, al comma 8, prevede la possibilità di irrogare, **in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria**, l'ordine di eliminare le infrazioni contestate, la c.d. pubblica *reprimenda* e altre misure amministrative non pecuniarie. Con **esclusivo riferimento all'ordine di eliminare le infrazioni** contestate, il comma 9 del nuovo articolo 187-*ter*.1 prevede, per l'**inosservanza** dell'ordine entro il termine stabilito, l'applicazione della **sanzione amministrativa pecuniaria** prevista per la violazione originariamente contestata aumentata fino ad un terzo. L'ordine di eliminare le infrazioni può essere irrogato dalla Consob **nei casi di condotte scarsamente offensive**.

Con riferimento alla cumulabilità delle altre sanzioni amministrative con quelle pecuniarie, il Governo nella relazione rappresenta che, sul punto, il testo dell'art. 187-*ter*.1 del TUF risponde alle stesse scelte effettuate dal legislatore italiano a partire dal recepimento della CRD IV ([decreto legislativo n. 72/2015](#)), sino al recente recepimento della MiFID II.

Analogo approccio è stato adottato in sede di recepimento della direttiva *Transparency*, recepita con il [decreto legislativo n. 25/2016](#), in sede di modifica dell'articolo 193 del TUF, attualmente recante il trattamento sanzionatorio per le violazioni in materia di emittenti. Oltre all'ordine di eliminare le infrazioni contestate e alla c.d. pubblica *reprimenda*, vengono previste, con la tecnica del rinvio al regolamento europeo, le ulteriori misure ivi indicate: a) un'ingiunzione diretta al soggetto responsabile della violazione di porre termine alla condotta in questione e di non reiterarla; b) la restituzione dei guadagni realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, per quanto possano essere determinati; c) un avvertimento pubblico che indica il responsabile della violazione e la natura della stessa; d) la revoca o sospensione dell'autorizzazione di una società di investimento; e) l'interdizione temporanea, nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento; f) nel caso di violazioni ripetute dell'articolo 14 o dell'articolo 15, [tale lettera viene dunque richiamata pur essendo riferita nel contesto del MAR ai soli abusi di mercato e applicata anche alla violazione delle misure preventive] l'interdizione permanente, nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di

investimento; g) l'interdizione temporanea, nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, da attività di negoziazione per conto proprio.

Si evidenzia, tuttavia, che, al di fuori dell'ordine di eliminare le infrazioni, disporre per legge la natura necessariamente alternativa di tali sanzioni rispetto a quelle pecuniarie rappresenta un approccio asimmetrico rispetto a quello previsto per gli abusi di mercato (vedi infra a proposito delle sanzioni non pecuniarie per la violazione articoli 14 e 15 del MAR), per cui le misure amministrative non pecuniarie hanno carattere accessorio rispetto a quelle pecuniarie.

Si consideri altresì la significatività di alcune delle misure "alternative" indicate quale, ad esempio, la revoca dell'autorizzazione ad una società di investimento, che appare azionabile solo in casi di particolare gravità, per cui potrebbe difficilmente configurarsi come sanzione alternativa, bensì piuttosto come sanzione accessoria, ad una sanzione pecuniaria.

Con specifico riferimento agli **importi edittali** di cui all'articolo 187-ter.1, la relazione del Governo rappresenta che questi tengono conto degli importi previsti (per le violazioni di omologhe fattispecie) dall'articolo 193 del TUF attualmente vigente.

Il **comma 12** dispone le **sanzioni amministrative non pecuniarie** relative agli articoli **187-bis** (divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate) e **187-ter** (divieto di manipolazione del mercato). Il nuovo comma 1 dell'articolo **187-quater** prevede, quali **sanzioni (non pecuniarie) accessorie** alla violazione dei suddetti divieti, 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 (nuovo comma 2).

Il nuovo comma 1-bis dell'articolo 187-quater prevede, inoltre, che l'**interdizione** allo svolgimento di funzioni aziendali **possa** essere applicato come **sanzione accessoria** alla sanzione pecuniaria irrogata dalla Consob, ai sensi dell'articolo **187-ter.1**. L'automatismo sanzionatorio viene dunque previsto solo per gli abusi di mercato in senso stretto, rimettendo, invece, al provvedimento della Consob di irrogazione delle sanzioni amministrative previste dall'articolo 187-ter.1, l'eventuale applicazione di sanzioni amministrative accessorie per la violazione dell'obbligo di comunicazione delle informazioni privilegiate e per le altre misure preventive previste dal MAR.

Il nuovo comma 2-bis introduce l'**interdizione a carattere permanente** prevista dall'articolo 30, paragrafo 2, lettera f), del MAR, "quando l'autore dell'illecito ha già commesso, due o più volte negli ultimi dieci anni, uno dei reati previsti nel Capo II ovvero una violazione, con dolo o colpa grave, delle disposizioni previste dagli articoli 187-bis e 187-ter".

Quanto al **potere di revocare l'autorizzazione** di una società di investimento previsto dall'articolo 30, paragrafo 2, lettera d), del MAR, prevede che le autorità competenti abbiano il potere di disporre, secondo la relazione del Governo, trattandosi di una misura particolarmente afflittiva, si ritiene che siffatto potere non possa che essere attivato solo in presenza di violazioni di "eccezionale gravità", tali da dar luogo alla procedura già prevista dall'articolo 57 del TUF, volta alla revoca dell'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento e, quindi, alla liquidazione coatta amministrativa di SIM, Sicav e Sicaf. Pertanto, il Governo non ha ritenuto necessario inserire una previsione *ad hoc* relativa unicamente agli illeciti di abuso di mercato, essendo il potere di revoca già previsto a legislazione vigente.

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 e 15 del MAR. Tale modifica costituisce attuazione diretta del regolamento europeo che consente l'autorità competente (Consob) di applicare nei confronti di un ente la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila fino euro 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** che dispone i **poteri della Consob**. Il nuovo comma 1 **designa la Consob quale autorità competente** ai fini del regolamento europeo sugli abusi di mercato. Il nuovo comma 2 estende l'ambito oggettivo di applicazione dei poteri sanciti dall'articolo 187-octies a tutti i casi di violazione della disciplina europea.

Il comma 3 viene modificato per **includere i poteri di cui, in base all'articolo 23, paragrafo 2, del MAR, devono disporre le autorità competenti: richiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni**

telefoniche, comunicazioni elettroniche e allo **scambio di dati** conservate da società di investimento, istituti di credito o istituti finanziari (nuovo comma 3, lettera b, che riproduce l'articolo 23, paragrafo 2, lettera g), del MAR); in relazione a strumenti derivati su merci, **richiedere informazioni ai partecipanti al mercato sui relativi mercati a pronti** secondo formati standardizzati, ottenere relazioni sulle operazioni e accedere direttamente ai sistemi dei gestori (nuovo comma 3, lettera c-*bis* che riproduce l'articolo 23, paragrafo 2, lettera c), del MAR).

L'inserimento della disposizione di cui al comma 3, lettera e), che integra il precedente testo che attribuiva all'autorità la facoltà di effettuare ispezioni, **attribuisce alla Consob la facoltà di avvalersi, nell'esercizio dei poteri ispettivi, di revisori legali o società di revisione legale**. Tale possibilità è prevista dall'articolo 25, paragrafo 6, lettera d), del MAR. Nella relazione del Governo, viene rappresentato che, per esigenze di coerenza normativa, tale facoltà è stata disposta in forma analoga a quanto già previsto in sede di riforma del TUF per il recepimento della MiFID II, con testo analogo agli articoli 6-*ter*, comma 3 e 62-*novies*, comma 2, del TUF.

La nuova lettera a-*bis*) del comma 4 **consente alla Consob di accedere direttamente ai dati contenuti nell'applicazione E.T.N.A.** (Elenco Telefonico Nazionale), come già è previsto per i dati dell'anagrafe tributaria e della centrale rischi. Tale applicativo consente l'accesso ai dati di telefonia fissa e mobile (numero telefonico; nome, cognome e residenza per le persone fisiche; denominazione sociale e sede per le persone giuridiche; data di attivazione e cessazione dell'utenza) da parte dell'autorità giudiziaria e delle forze di polizia tramite il centro elaborazione dati (CED) del Ministero dell'interno sulla base dell'art. 55, comma 7, del [decreto legislativo n. 259/2003](#) ("Codice delle Comunicazioni Elettroniche"). È infatti previsto l'obbligo per i fornitori di servizi di comunicazione di "rendere disponibili, anche per via telematica, al centro di elaborazione dati del Ministero dell'interno gli elenchi di tutti i propri abbonati e di tutti gli acquirenti del traffico prepagato della telefonia mobile, che sono identificati al momento dell'attivazione del servizio. L'autorità giudiziaria ha facoltà di accedere per fini di giustizia ai predetti elenchi in possesso del centro di elaborazione dati del Ministero dell'interno".

La nuova lettera b) del comma 4 consente **l'accesso della Consob a dati relativi al traffico per il tramite degli appositi "portali web" dei fornitori di servizi di comunicazione**. La relazione del Governo rappresenta, in tal senso, che i "portali web" sono stati realizzati dai fornitori di servizi di comunicazione appositamente per le prestazioni obbligatorie a fini di giustizia previste dall'[art. 96 del decreto legislativo n. 259/2003](#) ("Codice delle Comunicazioni Elettroniche"), che sono "effettuate a fronte di richieste di intercettazioni e di informazioni da parte delle competenti autorità giudiziarie". Al riguardo, l'articolo 23, paragrafo 2, del MAR prevede che le autorità competenti, per adempiere ai compiti loro assegnati, dispongano, conformemente al diritto nazionale, almeno dei poteri di controllo e di indagine ivi elencati, tra cui quello di **chiedere, nella misura in cui ciò sia consentito dal diritto nazionale, le registrazioni esistenti relative allo scambio di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni, qualora vi sia il ragionevole sospetto che sia stata commessa una violazione e che tali registrazioni possano essere rilevanti ai fini delle indagini su una violazione dell'articolo 14, lettera a) o b), o dell'articolo 15**.

La modifica del comma 5, il quale prevede che alcuni dei poteri della Consob (tra cui quelli appena citati) sino esercitati previa autorizzazione del procuratore della Repubblica, è volta ad **adeguare il perimetro dei soggetti vigilati a quanto previsto dal MAR** (emittenti di strumenti quotati, negoziati su MTF e OTF, partecipanti al mercato delle quote di emissioni, soggetti che producono raccomandazioni di investimento).

Anche la modifica del comma 6 è finalizzata a introdurre o riformulare poteri dell'autorità competente previsti dal MAR. La nuova lettera a), riformula **il potere della Consob di ordinare, anche in via cautelare, la cessazione temporanea o permanente di qualunque pratica o condotta** (come previsto dall'articolo 23, paragrafo 2, lettera k), del MAR). La nuova lettera b), introduce il potere della Consob di **adottare tutte le misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato con riguardo, tra l'altro, alla correzione di informazioni false o fuorvianti divulgate, anche imponendo all'emittente o ad altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica** (come previsto dall'articolo 23, paragrafo 2, lettera m), del MAR). Tra i destinatari di tali misure, oltre agli emittenti e degli altri soggetti ai quali si applica l'articolo 114, comma 5, del TUF, vengono inclusi anche "altri" soggetti responsabili della diffusione di informazioni false o fuorvianti.

Infine, con riferimento ai poteri della Consob, la relazione del Governo fa presente che **la facoltà di sospendere la negoziazione dello strumento finanziario interessato** (in tal caso, alle violazioni della disciplina sugli abusi di mercato), richiesto dall'articolo 23, paragrafo 2, lettera j), del MAR, **è previsto, in forma generalizzata, dall'art. 66-*quater*, comma 1, del TUF, per tutte le sedi di negoziazione**.

Il **comma 16** abroga l'articolo **187-*novies*** del TUF, la cui disciplina è ora contenuta nell'articolo 16 del MAR.

Il **comma 17** sostituisce il testo dell'articolo **187-*terdecies*** relativo alla **esecuzione delle pene pecuniarie e delle sanzioni pecuniarie nel processo penale**. Il testo vigente prevede che, quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'autorità amministrativa. Tale testo è stato modificato per dare attuazione all'art. 8, comma 3, lettera f),

della legge delega, che dispone non soltanto l'attribuzione a CONSOB dei poteri sanzionatori amministrativi contemplati dal MAR, ma prescrive altresì 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**. Le sentenze sono riferite alla direttiva MAD I (2003/6/UE) ma potrebbero contenere indicazioni applicabili anche alla disciplina come riformulata da MAD II e MAR. 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**.

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. La normativa italiana in materia di abusi di mercato **potrebbe pertanto essere contraria al diritto dell'Unione poiché eccederebbe quanto necessario per conseguire l'obiettivo di tutela dell'integrità del mercato**.

Per un approfondimento sul tema e sui profili specifici rilevanti ai fini dei giudizi della Corte, si fa rinvio alla Nota su atti dell'Unione europea n. 2 su "[doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato e principio del ne bis in idem](#)" del Servizio studi e Servizio delle commissioni del Senato.

Il **comma 18** modifica **l'articolo 190.3 del TU, che viene abrogato** in conseguenza dell'abrogazione dell'articolo 187-novies (la relativa disciplina è ora contenuta nell'articolo 16 del MAR).

Il **comma 19** modifica l'articolo 193 del TUF, adeguandolo alla riformulazione degli articoli 114 e 116 effettuate dallo schema di decreto in argomento. Il nuovo testo, eliminando i riferimenti ai commi abrogati degli articoli citati, **consente di sanzionare la violazione dell'articolo 114, comma 5**, da parte dei soggetti obbligati, nonché la violazione degli **obblighi di comunicazione previsti in capo agli emittenti diffusi** per effetto delle modifiche all'articolo 116. Tale modifica consente, inoltre, di sanzionare la **violazione dell'articolo 114, comma 9, del TUF** in materia di pubblicazione delle raccomandazioni di investimento.

Il **comma 20** modifica l'articolo **194-quinquies** del TUF, per adeguarne il contenuto all'abrogazione dell'art. 114, comma 7, del testo unico.

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

L'**articolo 6**, che reca le **disposizioni finali**, 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.

Senato: Dossier n. 33

Camera: Atti del Governo n. 25

27 giugno 2018

Senato	Servizio Studi del Senato Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario	Studi1@senato.it - 066706-2451	 SR_Studi
Camera	Servizio Studi Dipartimento Finanze	st_finanze@camera.it - 066760-9496	 CD_finanze
	Servizio Studi Dipartimento Giustizia	st_giustizia@camera.it - 066760-9148	 CD_giustizia

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

FI0026