



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 (Atto Governo n. 384)

Il Commissione (Giustizia) e VI Commissione (Finanze)
Camera dei deputati
Roma, 13 aprile 2026

OSSERVAZIONI ASSOGESTIONI

L'Associazione intende, in primo luogo, esprimere apprezzamento per l'impostazione generale adottata nello schema di decreto legislativo in esame, che appare coerente con l'obiettivo posto dall'art. 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21, di realizzare una riforma organica e un complessivo riordino del sistema sanzionatorio e delle relative procedure previsti dal TUF. In termini generali, si ritiene infatti che lo schema dia attuazione in modo complessivamente rispettoso dei principi e criteri direttivi recati dalla norma di delega.

In particolare, si accolgono con favore gli sforzi volti a valorizzare il principio di offensività delle condotte nella individuazione, selezione delle ipotesi di illecito e nella definizione del trattamento sanzionatorio. Si apprezza l'intento di potenziare il rispetto dei principi del contraddittorio, della pubblicità, della celerità e certezza dei termini nell'ambito dei procedimenti sanzionatori, nonché la considerazione di misure sanzionatorie alternative alle sanzioni di tipo pecuniario. Si condivide in modo particolare l'obiettivo di deflazionare il contenzioso in materia sanzionatoria, anche mediante la previsione di meccanismi di applicazione concordata della sanzione e, da tale punto di vista, si approva la scelta di estendere l'istituto degli impegni anche alle violazioni sanzionabili ai sensi del TUF dalla Banca d'Italia.

Lo schema, inoltre, sembra muoversi nel solco di un approccio ispirato a criteri di maggiore proporzionalità e graduazione della risposta sanzionatoria, anche mediante l'introduzione di istituti che, almeno sul piano di principio, consentono una più articolata modulazione dell'intervento dell'Autorità rispetto alla natura e alla gravità delle violazioni riscontrate. In tale ambito, si rileva altresì come il testo si confronti, in linea generale, con i profili attinenti alla valorizzazione del principio del *ne bis in idem*, che emerge in particolare nei meccanismi di coordinamento tra Autorità previsti dall'art. 195.2 del TUF e nelle regole sul cumulo giuridico di cui all'art. 195.1, comma 3. Parimenti, risulta espressamente disciplinato il tema dell'applicazione della disciplina più favorevole al sanzionato (*lex mitior*), attraverso le previsioni dell'art. 195.1, commi 1 e 2. Tali interventi appaiono, nel loro complesso, coerenti con i criteri direttivi della legge delega.



Ferma tale valutazione di fondo positiva, e tenuto conto che una disamina globale dell'impatto complessivo della novità potrà essere condotta solo in seguito all'emanazione della disciplina di livello secondario che, in base al testo dello schema di decreto, interverrà su molteplici elementi, si reputa opportuno evidenziare alcuni aspetti del testo che appaiono come potenzialmente critici, tanto in termini di delimitazione della discrezionalità riconosciuta alle Autorità, quanto in relazione all'opportunità di rendere chiare le ragioni alla base di alcuni interventi.

1. Discrezionalità delle Autorità e certezza nell'applicazione delle sanzioni

Quanto al primo profilo richiamato, si rileva come il testo in discussione possa determinare il riconoscimento di spazi piuttosto ampi di discrezionalità alle Autorità, sia sul piano regolamentare sia in fase applicativa, in una materia – come quella sanzionatoria – che dovrebbe invece ispirarsi nella misura più ampia possibile ai principi di tassatività, tipizzazione e determinatezza. In diversi passaggi, infatti, elementi rilevanti del quadro complessivo (criteri di rilevanza, modalità di utilizzo degli strumenti deflattivi) sono rimessi a fonti secondarie o a valutazioni delle Autorità basate su principi generali. Di seguito alcuni esempi.

Un primo caso riguarda il nuovo art. 194-*bis*.1, nella parte in cui consente alle Autorità di ordinare la dichiarazione pubblica e l'ordine di eliminare le infrazioni contestate. In particolare, la dichiarazione pubblica appare una misura molto incisiva sotto il profilo reputazionale e il testo sembra consentirne l'applicazione anche congiuntamente alla sanzione pecuniaria, senza che la norma primaria distingua in modo chiaro tra ipotesi di minore o maggiore gravità.

Su questo tema si evidenzia l'opportunità di una maggiore tipizzazione legislativa dei presupposti applicativi, proprio per evitare che una misura così impattante sul piano reputazionale trovi applicazione in modo troppo ampio o poco graduato e anche congiuntamente a sanzioni pecuniarie, con il rischio che possa determinarsi un peso sanzionatorio complessivamente eccessivo per i soggetti interessati.

Il secondo esempio riguarda il nuovo criterio di rilevanza delle violazioni di cui all'art. 194-*bis*.01. L'impostazione di fondo può essere condivisibile, perché mira a evitare l'attivazione del procedimento per fattispecie scarsamente significative. Tuttavia, può destare qualche perplessità la scelta di rimettere interamente a regolamenti di Banca d'Italia e Consob un passaggio così rilevante, che incide sull'esercizio del potere sanzionatorio, con la fonte primaria che si limita a delineare i principi su cui le Autorità devono basarsi, che possono peraltro essere considerati anche "in alternativa" tra loro (i.e. non cumulativamente). Il rischio è che aspetti molto delicati, che riguardano i presupposti dell'azione sanzionatoria, restino affidati in misura eccessiva alla normazione secondaria.

Sarebbe auspicabile che la fonte primaria sia maggiormente prescrittiva sul punto individuando ipotesi specifiche di non rilevanza delle violazioni (in aggiunta a quella già presente, e meramente quantitativa, riconducibile a una soglia di sanzione applicabile di 10.000 euro). Un simile approccio potrebbe anche limitare il rischio di divergenze applicative tra le due Autorità, posto che in base alla formulazione della previsione, la materia sembrerebbe dover essere disciplinata da due regolamenti distinti, uno di competenza della Banca d'Italia e l'altro di competenza della Consob.



2. Necessità di chiarimento delle scelte di *policy*

Con riguardo alla necessità di rendere più evidenti le ragioni di alcune scelte di *policy*, si richiama una modifica riguardante il regime degli “Impegni”, introdotto nel t.u.f. dalla Legge Capitali del 2024.

In particolare, si fa riferimento alla eliminazione della fase eventuale del c.d. “*market test*” nella valutazione dell’impegno sottoposto alla valutazione dell’Autorità procedente. Lo schema di decreto apporta, infatti, alcune modifiche all’art. 196-*ter* che contiene la disciplina dell’istituto degli impegni. Tra tali emendamenti, si prevede la eliminazione della fase eventuale di consultazione degli operatori di settore sulla proposta di impegni formulata dal destinatario della lettera di contestazione degli addebiti.

Tenuto conto che la fase di consultazione di soggetti terzi interessati era, in primo luogo, eventuale e pertanto rimessa ad una valutazione discrezionale dell’Autorità procedente e, in secondo luogo, funzionale ad una verifica completa in ordine all’efficacia “riparatoria” dell’impegno assunto dal soggetto destinatario della contestazione, potrebbe essere opportuno chiarire quali siano le ragioni alla base di tale scelta legislativa e se, nell’economia del provvedimento, vi siano modalità alternative per la suddetta verifica preventiva della portata riparatoria dell’impegno. Dalla relazione illustrativa che accompagna l’atto non emerge, infatti, chiaramente quale finalità persegua questa espunzione.