

CAMERA DEI DEPUTATI

N.25

ATTO DEL GOVERNO SOTTOPOSTO A PARERE PARLAMENTARE

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)

(articolo 8 della legge 25 ottobre 2017, n. 163)

Trasmesso alla Presidenza il 18 maggio 2018

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME DI ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 16 APRILE 2014, RELATIVO AGLI ABUSI DI MERCATO E CHE ABROGA LA DIRETTIVA 2003/6/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO E LE DIRETTIVE 2003/124/CE, 2003/125/CE E 2004/72/CE DELLA COMMISSIONE.

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

Visti gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

Visto il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione;

Vista la legge 25 ottobre 2017, n. 163, recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2016-2017, ed in particolare l'articolo 8, contenente principi e criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014;

Visto il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;

Vista la preliminare deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del ...;

Acquisiti i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

Vista la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del ...;

Su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri della giustizia, degli affari esteri e della cooperazione internazionale e dello sviluppo economico;

Emana

il seguente decreto legislativo:

ART. 1

(Modifiche alla parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. All'articolo 4-duodecies del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

- a) l'alinea del comma 1 è sostituito dal seguente: « La Banca d'Italia e la Consob »;
- b) dopo il comma 1 è inserito il seguente:



« 1-bis. Il comma 1 si applica alle segnalazioni alla Consob, da chiunque effettuate, di violazioni del regolamento (UE) n. 596/2014. Le procedure sono adottate dalla Consob conformemente a quanto previsto dalla direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392. »;

- c) al comma 2 le parole: « al comma 1 » sono sostituite dalle seguenti: « ai commi 1 e 1-bis ».

ART. 2

(Modifiche alla parte III del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. All'articolo 83-duodecies, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le parole: « , con le modalità e nei termini indicati nell'articolo 114, comma 1 » sono sostituite dalle seguenti: « tempestivamente, secondo le modalità previste dalla Consob con regolamento ».

ART. 3

(Modifiche alla parte IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. All'articolo 104, comma 1-ter, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, l'ultimo periodo è sostituito dal seguente: « Tali deroghe sono altresì tempestivamente comunicate al pubblico secondo le modalità previste dalla Consob con regolamento ».
2. All'articolo 104-ter, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, l'ultimo periodo è sostituito dal seguente: « L'autorizzazione prevista dal presente comma è tempestivamente comunicata al mercato secondo le modalità previste dalla Consob con regolamento ».
3. All'articolo 108, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la parola: « 114 » è sostituita dalle seguenti: « 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 ».
4. All'articolo 113, comma 3, lettere h) e i), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le parole: « 64, comma 1-bis, lettera c), può chiedere alla società di gestione » sono sostituite dalle seguenti: « 66-quater, comma 1, può chiedere al gestore ».
5. All'articolo 113-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
- a) al comma 1, prima delle parole: « nel presente Titolo » sono inserite le seguenti: « nel Capo 3 del regolamento (UE) n. 596/2014, »;
- b) il comma 2 è sostituito dal seguente:
- « 2. Le informazioni regolamentate sono depositate presso la Consob e il gestore del mercato per il quale l'emittente ha richiesto o ha approvato l'ammissione alla negoziazione dei propri valori mobiliari o quote di fondi chiusi, al fine di assicurare l'esercizio delle funzioni attribuite a detto gestore ai sensi della Parte III, Titolo 1-bis, del presente decreto.»;
- c) all'alinea del comma 9, le parole: « 64, comma 1-bis » sono sostituite dalle seguenti: « 66-quater, comma 1 ».



6. All'articolo 114 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 1, primo periodo, le parole: « , senza indugio, le informazioni privilegiate di cui all'articolo 181 che riguardano direttamente detti emittenti e le società controllate. » sono sostituite dalle seguenti: « le informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, secondo le modalità stabilite dalle norme tecniche di attuazione adottate dalla Commissione europea ai sensi del medesimo articolo 17, paragrafo 10. »;

b) al comma 1, il secondo periodo è sostituito dal seguente: « La Consob detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite al gestore del mercato con le proprie e può individuare compiti da affidargli per il corretto svolgimento delle funzioni previste dall'articolo 64, comma 2, lettera d). »;

c) i commi 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

« 2. Gli emittenti quotati impartiscono le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano tutte le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge e dal regolamento (UE) n. 596/2014. Le società controllate trasmettono tempestivamente le notizie richieste.

3. Gli emittenti quotati, in caso di ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, trasmettono su successiva richiesta della Consob la documentazione comprovante l'assolvimento dell'obbligo previsto dall'articolo 17, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014 e dalle relative norme tecniche di attuazione. »;

d) i commi 4, 7 e 8 sono abrogati;

e) i commi 9 e 10 sono sostituiti dai seguenti:

« 9. Al fine di garantire che il pubblico sia correttamente informato, la Consob può richiedere la pubblicazione delle raccomandazioni in materia di investimenti e delle altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento da parte degli emittenti quotati, dei soggetti abilitati, nonché dei soggetti in rapporto di controllo con essi, secondo le modalità stabilite con regolamento.

10. La Consob valuta, preventivamente e in via generale, con le modalità da essa stabilite, la sussistenza delle condizioni indicate dall'articolo 20, paragrafo 3, quarto comma, del regolamento (UE) n. 596/2014, con riguardo alle norme di autoregolamentazione dei soggetti che esercitano l'attività giornalistica, e comunica il relativo esito, nonché le medesime norme di autoregolamentazione, al Ministero dell'economia e delle finanze. »;

f) il comma 11 è abrogato;

g) il comma 12 è sostituito dal seguente:

« 12. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche ai soggetti italiani ed esteri che:

a) hanno chiesto o autorizzato l'ammissione di strumenti finanziari di propria emissione alla negoziazione su un mercato regolamentato italiano;



b) hanno chiesto o autorizzato la negoziazione degli strumenti finanziari di propria emissione su un sistema multilaterale di negoziazione italiano;

c) hanno autorizzato la negoziazione degli strumenti finanziari di propria emissione su un sistema organizzato di negoziazione italiano. ».

7. All'articolo 115 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dopo il comma 2 è inserito il seguente:

« 2-bis. Le disposizioni del comma 1 si applicano anche nei confronti degli emittenti che hanno chiesto o autorizzato la negoziazione degli strumenti finanziari di propria emissione su un sistema multilaterale di negoziazione italiano, nonché degli emittenti che hanno autorizzato la negoziazione degli strumenti finanziari di propria emissione su un sistema organizzato di negoziazione italiano. ».

8. L'articolo 115-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è abrogato.

9. Dopo l'articolo 115-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è inserito il seguente.

« ART. 115-ter

(Comunicazioni relative alle quote di emissioni)

1. Ai partecipanti al mercato delle quote di emissioni, come definiti dall'articolo 3, paragrafo 1, n. 20, del regolamento (UE) n. 596/2014, si applicano gli articoli 114 e 115, comma 1.

2. Ai fini di quanto previsto dagli articoli 18, paragrafo 8, e 19, paragrafo 10, del regolamento (UE) n. 596/2014, gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115, comma 1, si applicano altresì nei confronti delle piattaforme d'asta, dei commissari d'asta e dei sorveglianti d'asta, in relazione alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti correlati messi all'asta tenute ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010. ».

10. All'articolo 116 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

- a) il comma 1 è sostituito dal seguente:

« 1. La Consob stabilisce con regolamento i criteri per l'individuazione degli emittenti strumenti finanziari che, ancorché non quotati in mercati regolamentati italiani, siano diffusi tra il pubblico in misura rilevante. »;

- b) dopo il comma 1 è inserito il seguente:

« 1-bis. Gli emittenti indicati al comma 1 informano, 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. Con il medesimo regolamento di cui al comma 1, la Consob stabilisce le modalità di informazione del pubblico e i casi di esenzione dall'osservanza dei predetti

obblighi informativi, qualora gli emittenti siano comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014. »;

c) al comma 2, dopo le parole: « si applicano » sono inserite le seguenti: « gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115, nonché »;

d) il comma 2-bis è abrogato.

11. All'articolo 132 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dopo il comma 3 è aggiunto, in fine, il seguente:

« 3-bis. Le disposizioni del presente articolo si applicano 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. ».

ART. 4

(Modifiche alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. All'articolo 172 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 2, le parole: « sul mercato regolamentato » sono soppresse;

b) dopo il comma 2 è aggiunto il seguente:

« 2-bis. La disposizione prevista dal comma 1 si applica agli amministratori di società con azioni negoziate su un sistema multilaterale di negoziazione italiano. ».

2. La rubrica del Titolo I-bis della Parte V, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è sostituita dalle seguenti: « Abusi di mercato ».

3. All'articolo 180, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) alla lettera a), numero 1), le parole da: « , nonché » a: « europea » sono soppresse;

b) alla lettera a), il numero 2) è sostituito dal seguente:

« 2) gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un sistema multilaterale di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea. »;

c) alla lettera a), dopo il numero 2) sono aggiunti i seguenti:

« 2-bis) gli strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea.

2-ter) gli strumenti finanziari non contemplati dai precedenti numeri, il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario ivi menzionato, ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, compresi, non in via esclusiva, i credit default swap e i contratti differenziali. »;

d) la lettera b) è sostituita dalla seguente:



« b) "contratto a pronti su merci": un contratto a pronti su merci quale definito nell'articolo 3, paragrafo 1, punto 15), del regolamento (UE) n. 596/2014; »;

e) dopo la lettera b) sono inserite le seguenti:

« b-bis) "programma di riacquisto di azioni proprie": la negoziazione di azioni proprie ai sensi dell'articolo 132;

b-ter) "informazione privilegiata": l'informazione contemplata dall'articolo 7, paragrafi da 1 a 4, del regolamento (UE) n. 596/2014;

b-quater) "indice di riferimento (benchmark)": l'indice di riferimento (benchmark), quale definito nell'articolo 3, paragrafo 1, punto 29), del regolamento (UE) n. 596/2014; »;

f) la lettera c) è sostituita dalla seguente:

« c) "prassi di mercato ammessa": prassi ammessa dalla Consob conformemente all'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014. »;

g) dopo la lettera c) sono inserite le seguenti:

« c-bis) "stabilizzazione": la stabilizzazione quale definita nell'articolo 3, paragrafo 2, lettera d), del regolamento (UE) n. 596/2014;

c-ter) "emittente": l'emittente quale definito nell'articolo 3, paragrafo 1, punto 21), del regolamento (UE) n. 596/2014. ».

4. L'articolo 181 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è abrogato.

5. All'articolo 182 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 1 sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: «, o a strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano »;

b) il comma 2-bis è sostituito dal seguente:

« 2-bis. Le disposizioni degli articoli 184, 185, 187-bis e 187-ter si applicano anche alle condotte o alle operazioni, comprese le offerte, relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati, anche quando i prodotti oggetto d'asta non sono strumenti finanziari, ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010. »;

6. L'articolo 183 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è sostituito dal seguente:

« ART. 183
(Esenzioni)

1. Le disposizioni di cui al presente titolo non si applicano:

a) alle operazioni, agli ordini o alle condotte previsti dall'articolo 6 del regolamento (UE) n. 596/2014, dai soggetti ivi indicati, nell'ambito della politica monetaria, della politica dei cambi o nella gestione del debito pubblico, nonché nell'ambito delle attività della politica climatica dell'Unione o nell'ambito della politica agricola comune o della politica comune della pesca dell'Unione;

b) alle negoziazioni di azioni proprie effettuate ai sensi dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014. ».



7. All'articolo 184 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
- a) al comma 1, lettera b), sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: « o di un sondaggio di mercato effettuato ai sensi dell'articolo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014; »;
 - b) al comma 3-bis, le parole: « numero 2) » sono sostituite dalle seguenti: « numeri 2), 2-bis) e 2-ter), limitatamente agli strumenti finanziari il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario di cui ai numeri 2) e 2-bis) ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, o relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni »;
 - c) il comma 4 è abrogato.
8. All'articolo 185 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
- a) dopo il comma 1 è inserito il seguente:
«1-bis. Non è punibile chi ha commesso il fatto per il tramite di ordini di compravendita o operazioni effettuate per motivi legittimi e in conformità a prassi di mercato ammesse, ai sensi dell'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014. »;
 - b) al comma 2-bis, le parole: « numero 2) » sono sostituite dalle seguenti: « numeri 2), 2-bis) e 2-ter), limitatamente agli strumenti finanziari il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario di cui ai numeri 2) e 2-bis) ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, o relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni »;
 - c) dopo il comma 2-bis è aggiunto il seguente:
« 2-ter. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche:
a) ai fatti concernenti i contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore degli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a);
b) ai fatti concernenti gli strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del 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) ai fatti concernenti gli indici di riferimento (benchmark). ».
9. All'articolo 187-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
- a) la rubrica è sostituita dalla seguente: « (Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate) »;
 - b) il comma 1 è sostituito dal seguente:



« 1. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 del regolamento (UE) n. 596/2014. »;

c) i commi 2, 3 e 4 sono abrogati;

d) il comma 5 è sostituito dal seguente:

« 5. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente articolo sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il profitto conseguito ovvero le perdite evitate per effetto dell'illecito quando, tenuto conto dei criteri elencati all'articolo 194-bis e della entità del prodotto o del profitto dell'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo. ».

10. All'articolo 187-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) i commi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

« 1. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di manipolazione del mercato di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 596/2014.

2. Si applica la disposizione dell'articolo 187-bis, comma 5. »;

b) il comma 3 è abrogato;

c) il comma 4 è sostituito dal seguente:

« 4. Non può essere assoggettato a sanzione amministrativa ai sensi del presente articolo chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato. »;

d) i commi 5, 6 e 7 sono abrogati.

11. Dopo l'articolo 187-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è inserito il seguente:

« ART. 187-ter.1

(Sanzioni relative alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014)

1. Nei confronti di un ente o di una società, in caso di violazione degli obblighi previsti dall'articolo 16, paragrafi 1 e 2, dall'articolo 17, paragrafi 1, 2, 4, 5 e 8, del regolamento (UE) n. 596/2014, dagli atti delegati e dalle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, nonché dell'articolo 114, comma 3, del presente decreto, si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a duemilionicinquecentomila euro, ovvero al due per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a duemilionicinquecentomila euro e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis.



2. Se le violazioni indicate dal comma 1 sono commesse da una persona fisica, si applica nei confronti di quest'ultima una sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a un milione di euro.
3. Fermo quanto previsto dal comma 1, la sanzione indicata dal comma 2 si applica nei confronti degli esponenti aziendali e del personale della società o dell'ente responsabile della violazione, nei casi previsti dall'articolo 190-bis, comma 1, lettera a).
4. Nei confronti di un ente o di una società, in caso di violazione degli obblighi previsti dall'articolo 18, paragrafi da 1 a 6, dall'articolo 19, paragrafi 1, 2, 3, 5, 6, 7 e 11, dall'articolo 20, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 596/2014, dagli atti delegati e dalle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a un milione di euro.
5. Se le violazioni indicate dal comma 4 sono commesse da una persona fisica, si applica nei confronti di quest'ultima una sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a cinquecentomila euro.
6. Fermo quanto previsto dal comma 4, la sanzione indicata dal comma 5 si applica nei confronti degli esponenti aziendali e del personale della società o dell'ente responsabile della violazione, nei casi previsti dall'articolo 190-bis, comma 1, lettera a).
7. Se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione come conseguenza della violazione stessa è superiore ai limiti massimi indicati nel presente articolo, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al triplo dell'ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile.
8. In alternativa alle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente articolo, la Consob può applicare una delle seguenti sanzioni amministrative:
 - a) un ordine di eliminare le infrazioni contestate, con eventuale indicazione delle misure da adottare e del termine per l'adempimento, e di astenersi dal ripeterle, quando le infrazioni stesse siano connotate da scarsa offensività o pericolosità;
 - b) una dichiarazione pubblica avente ad oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile, quando la violazione sia connotata da scarsa offensività o pericolosità e l'infrazione contestata sia cessata;
 - c) altre misure alternative previste dall'articolo 30, paragrafo 2, lettere da a) a g), del regolamento (UE) n. 596/2014.
9. Per l'inosservanza dell'ordine di cui al comma 8, lettera a), entro il termine stabilito, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata aumentata fino ad un terzo.
10. Alle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente articolo non si applicano gli articoli 6, 10, 11 e 16 della legge 24 novembre 1981, n. 689. ».
12. All'articolo 187-quater del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
 - a) il comma 1 è sostituito dal seguente:



« 1. L'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dagli articoli 187-bis e 187-ter importa:

- a) l'interdizione temporanea dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi del presente decreto, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, o presso fondi pensione;
- b) l'interdizione temporanea dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate;
- c) la sospensione dal Registro, ai sensi dell'articolo 26, commi 1, lettera d), e 1-bis, del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, del revisore legale, della società di revisione legale o del responsabile dell'incarico;
- d) la sospensione dall'albo di cui all'articolo 31, comma 4, per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede;
- e) la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità per i partecipanti al capitale dei soggetti indicati alla lettera a). »;

b) dopo il comma 1 è inserito il seguente:

« 1-bis. Fermo quanto previsto dal comma 1, la Consob, con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dall'articolo 187-ter.1, può applicare le sanzioni amministrative accessorie indicate dal comma 1, lettere a) e b). »;

c) il comma 2 è sostituito dal seguente:

« 2. Le sanzioni amministrative accessorie di cui ai commi 1 e 1-bis hanno una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni. »;

d) dopo il comma 2 è inserito il seguente:

« 2-bis. 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, si applica la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione permanente dallo svolgimento delle funzioni di amministrazione, direzione e controllo all'interno dei soggetti indicati nel comma 1, lettere a) e b), nel caso in cui al medesimo soggetto sia stata già applicata l'interdizione per un periodo complessivo non inferiore a cinque anni. »;

e) al comma 3 le parole: « alle società di gestione » sono sostituite dalle seguenti: « ai gestori »;

f) al comma 3, sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: « , nonché applicare nei confronti dell'autore della violazione l'interdizione temporanea dalla conclusione di operazioni, ovvero alla immissione di ordini di compravendita in contropartita diretta di strumenti finanziari, per un periodo non superiore a tre anni. ».

13. All'articolo 187-quinquies del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, l'alinnea del comma 1 è sostituito dal seguente:



« L'ente è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro fino a quindici milioni di euro, ovvero fino al quindici per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a quindici milioni di euro e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis, nel caso in cui sia commessa nel suo interesse o a suo vantaggio una violazione del divieto di cui all'articolo 14 o del divieto di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 596/2014: ».

14. All'articolo 187-sexies del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, il comma 1 è sostituito dal seguente:

« 1. L'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente capo importa la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito. ».

15. All'articolo 187-octies del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) il comma 1 è sostituito dal seguente:

« 1. La Consob è l'autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 22 del regolamento (UE) n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato. »;

b) al comma 2, le parole: « di cui al » sono sostituite dalle seguenti: « contenute nel regolamento (UE) n. 596/2014 e nel »;

c) al comma 3, la lettera b) è sostituita dalla seguente:

« b) richiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, a comunicazioni elettroniche e allo scambio di dati, stabilendo il termine per la relativa trasmissione; »;

d) al comma 3, dopo la lettera c) è inserita la seguente:

« c-bis) in relazione a strumenti derivati su merci, richiedere dati sulle operazioni e accedere direttamente ai sistemi dei partecipanti al mercato; »;

e) al comma 3, lettera e), sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: « , anche mediante autorizzazione di revisori legali o società di revisione legale a procedere a verifiche o ispezioni per suo conto quando sussistono particolari necessità e non sia possibile provvedere con risorse proprie; il soggetto autorizzato a procedere alle predette verifiche ed ispezioni agisce in veste di pubblico ufficiale »;

f) al comma 4, dopo la lettera a) è inserita la seguente:

« a-bis) accedere direttamente, mediante apposita connessione telematica, ai dati contenuti negli elenchi di cui all'articolo 55, comma 7, del decreto legislativo 1° agosto 2003, n. 259; »;

g) al comma 4, lettera b), sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: « , o acquisire direttamente tali dati mediante connessione telematica »;

h) al comma 5, le parole: « , dai soggetti indicati nell'articolo 114, commi 1, 2 e 8, e dagli altri soggetti vigilati ai sensi del presente decreto » sono sostituite dalle seguenti: « e dagli altri soggetti vigilati ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014 e del presente decreto »;



- i) il comma 6 è sostituito dal seguente:
- « 6. Qualora sussistano elementi che facciano presumere l'esistenza di violazioni delle norme del regolamento (UE) n. 596/2014 e del presente titolo, la Consob può anche in via cautelare:
- a) ordinare la cessazione temporanea o permanente di qualunque pratica o condotta;
- b) salvo quanto previsto dall'articolo 114, comma 5, 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 precedentemente divulgate, anche imponendo ai soggetti interessati di pubblicare una dichiarazione di rettifica. »;
- l) al comma 11, lettera c), le parole: « 14 della legge 24 novembre 1981, n. 689 » sono sostituite dalle seguenti: « 187-septies, comma 1 ».
16. L'articolo 187-novies del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è abrogato.
17. L'articolo 187-terdecies del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è sostituito dal seguente:
- « 1. Quando per lo stesso fatto è stata applicata, a carico del reo, dell'autore della violazione o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-septies ovvero una sanzione penale o una sanzione amministrativa dipendente da reato:
- a) l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate;
- b) l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione pecuniaria amministrativa è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria.
2. Al fine del ragguaglio tra sanzioni pecuniarie, penali o amministrative e pene detentive, si applica il criterio di cui all'articolo 135 codice penale. ».
18. All'articolo 190.3, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la lettera c) è abrogata.
19. All'articolo 193 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
- a) al comma 1, le parole: « 114, 114-bis, 115, 154-bis, 154-ter e 154-quater, o soggetti agli obblighi di cui all'articolo 115-bis » sono sostituite dalle seguenti: « 114, commi 5 e 9, 114-bis, 115, 116, comma 1-bis, 154-bis, 154-ter e 154-quater, »;
- b) al comma 1.1, le parole: « salvo che ricorra la causa di escusione prevista dall'articolo 114, comma 10, » sono soppresse.
20. All'articolo 194-quinquies, comma 1, lettera c), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le parole: « 114, commi 2 e 7 » sono sostituite dalle seguenti: « 114, comma 2 ».



ART. 5

(Clausola di invarianza finanziaria)

1. Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. L'autorità interessata provvede agli adempimenti di cui al presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

ART. 6

(Disposizioni finali)

1. Fino alla data di entrata in vigore della disciplina emanata dalla Consob ai sensi dell'articolo 116, comma 1-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come modificato dal presente decreto, gli emittenti strumenti finanziari diffusi comunicano al pubblico, senza indugio, le informazioni indicate nell'articolo 116, comma 1-bis, come modificato dal presente decreto, secondo le modalità e i termini stabiliti, per tali emittenti, dalle disposizioni emanate dalla Consob, prima dell'entrata in vigore del presente decreto, in attuazione del articolo 114.



RELAZIONE

La Commissione europea, il 19 ottobre 2011, ha presentato due distinte proposte normative in materia di abusi di mercato. Una proposta di regolamento (*Market Abuse Regulation*, c.d. MAR), per sostituire integralmente la disciplina della direttiva 2003/6/CE, adottata il 28 gennaio 2003 (c.d. MAD), ed una proposta di direttiva finalizzata ad armonizzare specificamente le sanzioni penali per gli abusi di mercato (c.d. MAD II). Entrambe le proposte sono ora assorbite, rispettivamente, nel regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014¹ e nella direttiva n. 2014/57/UE del 16 aprile 2014².

Nell'ordinamento italiano la precedente direttiva 2003/6 (MAD) era stata recepita mediante la legge comunitaria 2004 (legge n. 62 del 18.4.2005, art. 9). La materia è attualmente disciplinata, principalmente, dagli artt. 114 e 115 sulla vigilanza informativa e, per la parte sanzionatoria, dal Titolo I-bis della Parte V (articoli da 180 a 187-*quaterdecies*) del TUF (Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58). Completano il quadro delle norme nazionali il Regolamento Mercati e il Regolamento Emittenti della Consob³.

Il regolamento (UE) n. 596/2014 – MAR.

Diversamente dalla direttiva, il regolamento istituisce un quadro normativo armonizzato in materia di abusi di mercato, nonché misure di prevenzione di tali fenomeni.

Nel concetto di abusi di mercato ricadono i comportamenti illeciti già previsti dalla direttiva 2003/6/CE, quali l'*insider dealing* (come in precedenza, abuso di informazioni privilegiate), le manipolazioni del mercato e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate, comportamenti che impediscono la piena trasparenza del mercato, fondamentale invece per l'attività di negoziazione di tutti i soggetti che operano in mercati finanziari.

Il regolamento MAR, in parte innovando quanto già disciplinato dalla MAD (direttiva 2003/6), prevede fra l'altro:

- l'estensione dell'ambito di applicazione anche agli strumenti finanziari negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sui sistemi organizzati di negoziazione (OTF), ai mercati delle *commodity* e delle quote di emissione, nonché alle condotte connesse a indici di riferimento (*benchmarks*);
- la previsione di una serie di esenzioni, di condotte legittime e di partiche di mercato accettate;
- la possibilità di effettuare sondaggi di mercato alle condizioni previste dal regolamento;

¹ Relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, G.U.U.E. L 173 del 12 giugno 2014.

² Relativa alle sanzioni penali in caso di abuso di mercato (direttiva abusi di mercato), G.U.U.E. L 173 del 12 giugno 2014.

³ Rispettivamente, il Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati (adottato dalla Consob con delibera n. 20249 28 dicembre 2017), e il Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e modificato, da ultimo, il 28 dicembre 2017).



- l'estensione delle ipotesi di manipolazione del mercato anche agli ordini di negoziazione effettuati con mezzi elettronici, come le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza (*Algotrading e High Frequency Trading*);
- la nozione di "informazione privilegiata" e l'obbligo di comunicazione al pubblico delle stesse da parte degli emittenti;
- il mantenimento dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, per gli emittenti e per le persone che agiscono a nome o per conto di questi ultimi e l'obbligo di notifica all'emittente e all'autorità competente delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione;
- le semplificazioni per gli emittenti quotati su un mercato di crescita per le PMI, quali la possibilità per l'emittente di pubblicare sul sito internet della sede di negoziazione le informazioni privilegiate e l'esenzione, a determinate condizioni, dalla creazione dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate.

Ambito di applicazione del regolamento MAR e della direttiva MAD II

L'ambito oggettivo di applicazione del regolamento è circoscritto agli strumenti finanziari negoziati⁴ su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sistemi organizzati di negoziazione (OTF) e agli altri strumenti finanziari il cui prezzo o valore può dipendere dal prezzo o valore di quelli negoziati. Le disposizioni si applicano anche alle condotte e/o operazioni relative ad aste e piattaforme d'asta autorizzate come mercato regolamentato di quote di emissione e ad altri prodotti correlati. Inoltre, talune disposizioni del regolamento si applicano ad alcune tipologie di contratti a pronti su merci e di altri strumenti finanziari (compresi i derivati) quando la condotta o l'operazione ha, o può avere, effetti sul prezzo dei predetti strumenti finanziari, nonché alle condotte relative agli indici di riferimento (*benchmark*)⁵. Le norme si applicano indipendentemente dall'essere o meno avvenute le condotte o le operazioni in una sede di negoziazione.

Specifiche esenzioni sono previste per i programmi di riacquisto di azioni proprie e di stabilizzazione (art.1(3) MAD II e art 5 MAR), per le attività di gestione monetaria e del debito pubblico, nonché per le attività relative alla politica climatica (art. 1(3) MAD II e art. 6 MAR).

Per quanto attiene l'ambito soggettivo occorre specificare che se il reato di *insider dealing* può essere commesso esclusivamente da persone con determinate qualifiche soggettive, che siano in possesso di informazioni privilegiate e che abbiano la consapevolezza del carattere privilegiato dell'informazione (reato proprio); per l'illecito amministrativo il requisito della consapevolezza è invece espressamente enunciato dall'art. 8, par. 4 MAR - il reato di manipolazione del mercato (*market manipulation*) può essere commesso da chiunque (reato comune).

Termini e procedure per l'applicazione delle disposizioni del regolamento

⁴ Ammessi a negoziazione o per i quali è stata presentata richiesta di ammissione, relativamente ai mercati regolamentati; negoziati, ammessi a negoziazione o per i quali è stata presentata richiesta di ammissione, relativamente ai sistemi multilaterali di negoziazione (MTF).

⁵ Per un maggior dettaglio si veda l'art. 1 della direttiva MAD II e l'art. 2 del regolamento MAR.



Ai sensi dell'articolo 39 del MAR, lo stesso si applica dal 3 luglio 2016, con l'eccezione di alcune disposizioni già applicabili dal 2 luglio 2014.

Gli Stati membri adottano le misure necessarie per conformarsi (espressamente agli articoli 22, 23, 30, 31, paragrafo 1, 32 e 34) entro lo stesso 3 luglio 2016. Un'ulteriore eccezione è prevista per le disposizioni che fanno riferimento agli OTF (*Organized Trade Facilities*, Sistema Organizzato di Negoziazione), ai mercati di crescita per le PMI ed alle quote di emissioni, per le quali l'entrata in vigore è il 3 gennaio 2018.

Sono abrogate (cfr. art. 37 MAR), con effetto dal 3 luglio 2016, la direttiva 2003/6/CE e le sue misure di esecuzione⁶.

Il MAR prevede, inoltre, un insieme di misure di esecuzione (c.d. misure di livello 2), per la creazione di un *corpus* di regole uniche (c.d. regolamentazione uniforme) che garantisca la parità di trattamento relativamente alle condotte e alle condizioni di mercato. Finora sono stati emanati i seguenti atti della Commissione: 1 direttiva di esecuzione, 7 regolamenti delegati e 7 regolamenti di esecuzione. A ciò si aggiungono gli RTS dell'ESMA, nonché orientamenti e pareri in materia di Market Abuse Regulation.

Per il completo adeguamento dell'ordinamento interno alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 occorre integrare alcune disposizioni, soprattutto sanzionatorie, contenute nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), e nella regolamentazione secondaria della Consob.

La delega legislativa è contenuta nella Legge di delegazione europea 2016-2017 (Legge 25 ottobre 2017, n. 163), entrata in vigore il 21.11.2017. Il termine di scadenza della delega è fissato a sei mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, pertanto al 21 maggio 2018.

Principi e criteri direttivi

I principi e i criteri direttivi per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 8 e prevedono di:

a) adottare, in conformità alle definizioni e alla disciplina del regolamento (UE) n. 596/2014, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore, di tutela della stabilità finanziaria e dell'integrità dei mercati finanziari, e in particolare:

1) rivedere l'articolo 114, comma 7, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nella parte in cui prescrive gli obblighi di comunicazione delle operazioni effettuate su azioni dell'emittente quotato in capo agli azionisti rilevanti e di controllo, nel rispetto dei principi indicati dall'articolo 19, commi 24-bis e seguenti, della legge 28 novembre 2005, n. 245, e successive modificazioni;

2) rivedere l'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in modo da garantire la tutela degli investitori, attribuendo alla CONSOB il potere di stabilire con

⁶ Direttiva 2004/72/CE; direttiva 2003/125/CE; direttiva 2003/124/CE e Regolamento (CE) n. 2273/2003.



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 in misura rilevante;

b) apportare al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie per dare attuazione alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 e provvedere ad abrogare espressamente le norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti disciplinati dal regolamento anzidetto; in particolare, rivedere la disciplina in materia di ritardo della comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, ai sensi dell'articolo 114 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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) prevedere la CONSOB quale autorità competente ai fini del regolamento (UE) n. 596/2014, 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 medesimo regolamento;

d) prevedere, in linea con quanto già stabilito dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, il ricorso alla disciplina secondaria adottata dalla CONSOB nell'ambito e per le finalità specificamente previste dal regolamento (UE) n. 596/2014 e dalla legislazione dell'Unione europea attuativa del medesimo regolamento;

e) coordinare le vigenti disposizioni del citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 con quelle degli articoli 24, 25 e 26 del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di cooperazione e scambio di informazioni con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (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 (UE) n. 596/2014, nel rispetto dei criteri, dei limiti e delle procedure stabiliti dal regolamento medesimo e della parte V del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; rivedere l'articolo 187-terdecies del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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;

g) rivedere l'articolo 187-sexies del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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;

h) prevedere che, per stabilire il tipo ed il livello di sanzione amministrativa per le violazioni delle previsioni stabilite dal regolamento (UE) n. 596/2014, si tenga conto delle circostanze pertinenti, elencate dall'articolo 31 del medesimo regolamento;

i) adottare le opportune misure per dare attuazione alle disposizioni di cui all'articolo 32 del regolamento (UE) n. 596/2014, 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;

1) prevedere, nei termini di cui all'articolo 34 del regolamento (UE) n. 596/2014, la pubblicazione da parte della CONSOB nel proprio sito internet delle decisioni relative all'imposizione di misure e sanzioni amministrative per le violazioni di detto regolamento."

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo.

Premessa: gli interventi normativi nel TUF sono stati suddivisi in 4 articoli in base al loro contenuto: Art. 1, modifiche alle disposizioni comuni (parte I TUF); Art. 2, modifiche alla disciplina dei mercati (parte III TUF); Art. 3, modifiche alla disciplina degli emittenti (parte IV TUF); Art. 4, modifiche alle norme sanzionatorie (parte V TUF). Lo schema di decreto contiene, inoltre, la consueta clausola d'invarianza finanziaria (Art. 5).

Considerato che le norme regolamentari europee, direttamente applicabili agli Stati membri, rappresentano fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, si è evitato di replicarne il contenuto del testo unico, limitando gli interventi a quanto espressamente richiesto agli Stati membri dall'articolo 39, paragrafo 3, del regolamento, ossia:

1. la designazione di un'unica autorità amministrativa competente ai fini della corretta applicazione del regolamento (art. 22);
2. le modalità di esercizio delle funzioni e dei poteri attribuiti all'autorità competente (art. 23);
3. le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative che l'autorità competente dovrà adottare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari (art. 30);
4. le modalità di esercizio del potere sanzionatorio da parte dell'autorità competente (art. 31, paragrafo 1);
5. la creazione di dispositivi efficaci per consentire la segnalazione all'autorità competente di violazioni effettive o potenziali del regolamento (art. 32);
6. le modalità di pubblicazione delle decisioni assunte dall'autorità competente (art. 34).

Relativamente al punto 5, si segnala che, in sede di recepimento della direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, con il D.lgs. 3 agosto 2017, n. 129, sono stati inseriti nel TUF gli articoli 4-undecies e 4-duodecies che disciplinano, rispettivamente, i sistemi interni di segnalazione delle violazioni e la procedura di segnalazione alle Autorità di vigilanza. Tali disposizioni si applicano ai soggetti di cui alle parti II e III del TUF, anche ai fini del rispetto delle norme contenute nel regolamento (UE) n. 596/2014.



Per quanto riguarda, invece, le sanzioni penali e amministrative previste dalla direttiva 2014/57/UE e dal regolamento (UE) n. 596/2014, la relativa disciplina sanzionatoria è contenuta nella parte V del TUF.

Nell'ordinamento interno, le condotte dolose previste dalla direttiva risultano già oggetto di previsione sanzionatoria. La scelta operata dal legislatore nazionale risulta pienamente conforme alla direttiva e agli obblighi ivi contenuti.

Risulta soddisfatto l'obbligo di considerare come reati almeno i casi gravi di abuso di informazioni privilegiate, di manipolazione del mercato e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate, qualora commessi con dolo.

Risulta inoltre soddisfatto l'obbligo di contemplare, nell'ordinamento nazionale, sanzioni amministrative per le violazioni previste nel regolamento (UE) n. 596/2014.

§ § §

Articolo 1 - (Modifiche alla parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

Viene modificato l'articolo 4-duodecies, recentemente introdotto dal D.lgs. 129/2017, per adeguarsi alle disposizioni dell'Art. 32 di MAR (Segnalazione di violazioni) e della relativa direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 della Commissione, concernente la segnalazione alle autorità competenti di violazioni effettive e potenziali del regolamento MAR.

In particolare, l'articolo 32 di MAR prevede, al paragrafo 1, che: "Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti mettano in atto dispositivi efficaci per consentire la segnalazione, alle stesse autorità competenti, di violazioni effettive o potenziali del presente regolamento". Il successivo paragrafo 2 specifica che tali dispositivi devono prevedere, tra l'altro, "in ambito lavorativo, un'adeguata protezione delle persone che, impiegate in base a un contratto di lavoro, segnalano violazioni o sono a loro volta accusate di violazioni, contro ritorsioni, discriminazioni o altri tipi di trattamento iniquo".

Da ciò consegue che le procedure di segnalazione non possono essere circoscritte, quantomeno nella materia degli abusi di mercato, ai soli casi in cui il soggetto segnalante sia iscritto al "personale" del soggetto segnalato, rappresentando tale ipotesi una *species* del più ampio *genus* delle segnalazioni possibili all'autorità di vigilanza.

Con l'introduzione del comma 1-bis si demanda alla potestà della Consob l'adozione delle occorrenti misure per dare attuazione alla direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392, recante la disciplina dell'istituto in esame.

Articolo 2 - (Modifiche alla parte III del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)



La novella inserita nell'articolo **83-duodecies** è una modifica di coordinamento con l'art. 114 TUF (Comunicazioni al pubblico).

Articolo 3 - (Modifiche alla parte IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

Le modifiche agli articoli **104, 104-ter e 108** sono conseguenti alle modifiche effettuate all'articolo 114 del TUF (vd. *infra*).

Le modifiche apportate all'articolo 113, comma 3, sono volte ad allineare il testo della disposizione alle modifiche apportate al TUF dal D.lgs. 129/2017 di recepimento della MiFID 2.

La modifica dell'articolo **113-ter**, comma 1, TUF serve ad allineare la disposizione con la normativa MAR. Infatti, la definizione di "informazioni previste dalla regolamentazione", contenuta nella Direttiva *Transparency* (trasposta nella disposizione in commento), comprende anche le informazioni che gli emittenti devono pubblicare ai sensi dell'Art. 6 della MAD 1. Le disposizioni che erano contenute in quest'ultimo articolo sono ora contenute nel Capo 3 di MAR (artt. 16-21). Il richiamo a tale capo, inserito nel testo dell'art. 113-ter del TUF consente di aggiornare il perimetro delle "informazioni regolamentate" alle nuove norme europee.

Le modifiche apportate all'articolo **113-ter**, commi 2 e 9, del TUF, sono volte ad allineare il testo delle disposizioni alle modifiche apportate al TUF dal D.lgs. 129/2017 di recepimento della MiFID 2.

Le modifiche all'articolo **114** del TUF (Comunicazioni al pubblico) contengono i seguenti interventi normativi:

- La modifica al **comma 1** è necessaria perché l'obbligo di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e il relativo ambito di applicazione soggettivo è ora contenuto nell'articolo 17 di MAR. Al secondo periodo viene eliminata la disposizione vigente che prevede la delega alla Consob avente ad oggetto le modalità e i termini di comunicazione delle citate informazioni. MAR, infatti, all'articolo 17, paragrafo 1, comma 2, disciplina le modalità di comunicazione delle informazioni, in ordine alle quali regole specifiche sono dettate negli RTS dell'ESMA del 28 settembre 2015 (ai sensi della delega contenuta nell'articolo 17, paragrafo 10, lettera a)⁷. Conseguentemente, la previsione di modalità ulteriori rispetto a quanto previsto dalle richiamate disposizioni europee risulterebbe in contrasto con il Regolamento medesimo, la cui funzione è volta ad armonizzare nel massimo la disciplina in esame.

In particolare, si precisa che 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 autorizzato che provvede alla conservazione delle stesse, come avviene per tutte le "informazioni regolamentate" conformemente alla normativa europea di riferimento. Ciò in quanto la direttiva 2004/109/CE (*Transparency*) e MAR prevedono un "rapido accesso" a tali

⁷ Draft technical standards on the Market Abuse Regulation



informazioni (cfr. art. 17 MAR) su base non discriminatoria da parte di tutti gli investitori nel mercato UE (cfr. art. 21 Dir. *Transparency*).

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", dispone "ferma restando 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 garantire l'effettiva diffusione in tutta la Comunità europea".

Ciò posto, la pubblicazione di un avviso stampa contestualmente alla pubblicazione dell'informazione privilegiata, oltre a non essere in alcun modo prevista dalla citata normativa europea (peraltro nella materia degli abusi di mercato di massima armonizzazione), non risponde 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".

Si rappresenta, infine, che la delibera Consob n. 17002 del 17 agosto 2009, di attuazione dell'art. 114, co. 1, non include, tra le fattispecie in cui è obbligatoria la diffusione a mezzo stampa delle informazioni regolamentate, anche la pubblicazione delle informazioni privilegiate. La pubblicazione a mezzo stampa è invece prevista in occasione della messa a disposizione del pubblico dei documenti previsti negli articoli 71, 72, commi 3, primo periodo, e 4, 77, 81, 82, 102, comma 4, 103, comma 1, e 110, comma 1, del Regolamento Emittenti, ossia nei casi di documenti informativi per le operazioni straordinarie e per gli aumenti 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.

- La modifica del **comma 2** estende il potere degli emittenti quotati di impartire nei confronti delle proprie controllate le disposizioni "occorrenti" all'assolvimento degli obblighi di legge, anche ai fini del corretto adempimento degli obblighi di *disclosure* previsti dall'articolo 17 di MAR.
- Con la modifica al **comma 3** è stata esercitata l'opzione riconosciuta agli Stati membri dall'articolo 17, paragrafo 4, comma 3, di MAR, prevedendo che le spiegazioni dell'eventuale ritardo – nella pubblicazione di informazioni privilegiate – siano fornite su **richiesta dell'autorità competente**. Considerato che la Consob sarà comunque destinataria della notifica da parte dell'emittente dell'avvenuto ritardo nella comunicazione al pubblico di un'informazione privilegiata, tale scelta è funzionale, da un lato ad evitare agli emittenti il sistematico adempimento dell'invio alla Consob delle spiegazioni a supporto del ritardo medesimo, e dall'altro a permettere alla Autorità di vigilanza di concentrare le attività istruttorie sul rispetto di tale disciplina ai casi che presenteranno maggiori elementi di attenzione.
- Il **comma 4** è abrogato, in quanto la relativa disciplina è contenuta nell'articolo 17, paragrafo 8 di MAR.
- Con riferimento al **comma 7**, recante la disciplina degli obblighi di comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da soggetti che detengono una partecipazione



superiore al 10% del capitale sociale dell'emittente e per i soggetti che lo controllano, la LDE 2016/2017 impone di "rivedere l'articolo 114, comma 7, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nella parte in cui prescrive gli obblighi di comunicazione delle operazioni effettuate su azioni dell'emittente quotato in capo agli azionisti rilevanti e di controllo, nel rispetto dei principi indicati dall'articolo 14, commi 24-bis e seguenti, della legge 28 novembre 2005, n. 246, e successive modificazioni,".

La compatibilità dei suddetti obblighi, imposti su base nazionale, rispetto al corpus normativo europeo è stata ampiamente messa in discussione nel corso della consultazione della Consob con il mercato sulle modifiche ai propri regolamenti (svoltasi nel 2017), con particolare riferimento ai casi in cui un azionista (indipendentemente dalla percentuale di possesso azionario, anche non "rilevante") è tenuto all'adempimento degli obblighi di notifica previsti nella materia in esame da MAR, ove questi sia "persona strettamente legata" a un *manager* dell'emittente⁸.

Ciò ingenera, pertanto, elementi di criticità dovuti alla possibile sovrapposizione dei diversi sistemi normativi, nazionale ed europeo, e non sembrano sussistere circostanze eccezionali, riferibili al contesto italiano, tali da rendere necessario un superamento in ambito nazionale del "livello minimo" di regolazione richiesto dalla normativa europea (come previsto dall'articolo 14, commi 24-bis e seguenti, della legge 28 novembre 2005, n. 246).

Infatti, laddove effettivamente sussistano particolari ragioni di tutela degli investitori, tali da giustificare la *disclosure* delle operazioni effettuate su azioni dell'emittente da parte di un azionista rilevante, la Consob comunque può richiedere, anche in via generale, la comunicazione al pubblico di informazioni rilevanti per il pubblico, nonché esercitare i poteri di vigilanza informativa e ispettiva, ai sensi degli art. 114, comma 5, e 115, comma 2, del TUF.

Pertanto, si propone l'abrogazione della disposizione in commento.

In ogni caso, eventuali operazioni compiute dall'azionista rilevante, in conseguenza della rivelazione di informazioni privilegiate da parte del *manager*, costituirebbero fattispecie illecite sanzionabili per violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate⁹.

- Il **comma 8** viene abrogato, in quanto la disciplina relativa alla corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento è ora contenuta nell'art. 20 di MAR e nelle relative misure di livello 2.
- Il **comma 9** viene riformulato, in modo da consentire alla Consob di richiedere la pubblicazione delle raccomandazioni di investimento e delle altre informazioni che raccomandano o consigliano strategie di investimento, da parte dei soggetti abilitati,

⁸ Rientra nella categoria delle persone strettamente legate ai soggetti rilevanti, ai sensi dell'art. 3, n. 26, lettera d), MAR, "una persona giuridica, trust o società di persone, le cui responsabilità di direzione siano rivestite da una persona che svolge funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o da una persona di cui alle lettere a), b) o c), o direttamente o indirettamente controllata da detta persona, o sia costituita a suo beneficio, o i cui interessi economici siano sostanzialmente equivalenti agli interessi di detta persona;". Tale previsione di fatto può attrarre nell'ambito di applicazione della disciplina europea gli azionisti dell'emittente, ove costoro siano "persone strettamente legate" al *manager*, indipendentemente dalla percentuale della partecipazione azionaria detenuta dagli stessi.

⁹ L'ordinamento infatti vieta di: "[...] b) raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate; oppure c) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate".



degli emittenti quotati, nonché dei soggetti in rapporto di controllo con essi. Tale pubblicazione, attualmente disciplinata dall'art. 69-novies, comma 2, del Regolamento Emittenti, trova la sua giustificazione nell'articolo 23, par. 2, lettera m), dello stesso regolamento, 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"*. Pertanto, nel comma 9 viene introdotto un riferimento a tale finalità di corretta informazione del pubblico.

- Il **comma 10** viene riformulato, al fine di renderlo più coerente con le disposizioni previste dall'articolo 20, paragrafo 3, comma 4, di MAR, con riguardo alle norme di autoregolamentazione dei soggetti che esercitano l'attività giornalistica. Ciò in quanto MAR 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"*. Tuttavia, sul punto il regolamento europeo non appare completo, dal momento che esso non specifica quale soggetto sia chiamato a effettuare tale valutazione di equivalenza. Tale potere viene quindi attribuito alla Consob, peraltro in continuità con la precedente formulazione dell'art. 114, comma 10, del TUF, consentendo di colmare siffatta lacuna.
- Il **comma 11** viene abrogato e il **comma 12** è modificato per tenere conto dell'ambito di applicazione di MAR, riferito 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.

La modifica all'articolo 115 del TUF è finalizzata a estendere il perimetro applicativo delle disposizioni in materia di vigilanza informativa, per tenere conto dell'ambito di applicazione di MAR, riferito 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.

L'articolo 115-bis viene abrogato, in considerazione del fatto che la relativa disciplina è contenuta nell'articolo 18 del MAR.

Il nuovo articolo 115-ter estende il perimetro applicativo delle disposizioni richiamate in materia di vigilanza informativa (artt. 114 e 115) anche ai partecipanti al mercato delle quote di emissioni e agli altri soggetti ivi menzionati, tenuto conto di quanto previsto da MAR.

In merito alle modifiche all'articolo 116 TUF; sugli strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, i criteri di delega di cui all'art. 8 della citata LDE 2016/2017 consentono di stabilire, per via regolamentare, obblighi di comunicazione verso il pubblico adeguati alla natura di tali emittenti e proporzionati alle esigenze di tutela del pubblico dei risparmiatori (*"rivedere l'articolo 116 ... in modo da garantire la tutela degli*

investitori, 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 in misura rilevante.”).

Gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante sono tenuti, in base alle disposizioni vigenti, a effettuare le comunicazioni ex art. 114, comma 1, in forza del richiamo contenuto nell'art. 116. La diretta applicabilità delle disposizioni contenute nel regolamento UE MAR, in materia di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, il cui ambito soggettivo di applicazione non include la categoria, di derivazione domestica, degli emittenti strumenti finanziari diffusi, comporta la necessità di rivedere l'impianto attuale.

Ciò posto, la modifica legislativa introdotta all'articolo 116 TUF prevede che gli emittenti in parola informino, 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), demandando alla Consob il potere di stabilire le modalità di informazione del pubblico e i casi di esenzione dall'osservanza dei predetti obblighi informativi, qualora gli emittenti siano comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014 (nuovo comma 1-bis). Ciò al fine di evitare una duplicazione degli obblighi informativi in parola nell'ipotesi in cui i titoli dei medesimi emittenti siano scambiati su un MTF o un OTF oppure quotati in mercati regolamentati di altri Paesi.

La modifica proposta consente di “ricostruire” in via regolamentare sia i contorni della categoria degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, sia la disciplina degli obblighi informativi applicabile a tali emittenti. I casi di esenzione dagli obblighi informativi su fatti rilevanti potrebbero concernere sia gli emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati di altri Paesi (per i quali è attualmente prevista un'apposita indicazione proprio nell'art. 116 del TUF), quanto gli emittenti già soggetti alle disposizioni di MAR (es. emittenti diffusi i cui titoli siano scambiati su un MTF o un OTF).

Ciò risulterebbe coerente con l'attuale previsione, contenuta nell'art. 109, comma 3, del Regolamento Emittenti, relativamente agli obblighi informativi in materia di “*eventi e circostanze rilevanti*”, che appunto 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.

L'ultima modifica riguarda l'articolo 132. Il principio di parità di trattamento nell'acquisto di proprie azioni, sancito dall'articolo 132 TUF, in attuazione anche della direttiva 2012/30/UE sul capitale, si interseca con quanto previsto da MAR in merito agli adempimenti richiesti per beneficiare dell'esenzione (*safe harbour*) relativa ai piani di acquisto azioni proprie ed alle operazioni di stabilizzazione. Infatti, l'articolo 132 TUF introduce una specifica disciplina dell'acquisto di azioni proprie dell'emittente, attribuendo alla Consob il potere di stabilire in via regolamentare le modalità di tali acquisti al fine di assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti, la cui inosservanza è sanzionata penalmente (Art. 172 del TUF).



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.

MAR, invece, individua semplicemente una scriminante per gli illeciti di abuso di mercato, contemperando l'esigenza di reprimere potenziali condotte di abuso di mercato con altre finalità ritenute essenziali (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 le condizioni indicate dalla disciplina in esame, riferendosi a quelle operazioni rientranti in "un programma di riacquisto di azioni proprie autorizzato a norma dell'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2012/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio"; a sua volta, tale ultima norma richiama espressamente "il principio della parità di trattamento di tutti gli azionisti che si trovano in condizioni identiche".

Articolo 4 - (Modifiche alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

Con riferimento al regime sanzionatorio previsto dall'articolo 172 per le ipotesi di irregolare acquisto di azioni, si prevede: a) l'applicazione della sanzione anche agli amministratori di società con azioni negoziate su MTF (nuovo comma 2-bis) che operino in violazione dell'articolo 132; b) al secondo comma la non applicabilità della fattispecie riportata al primo comma al verificarsi di talune condizioni, eliminando il riferimento al "mercato regolamentato" in coerenza con la nuova disciplina MAR.

Sul punto si rinvia al commento *sub* Art. 132 TUF.

Occorre aggiornare le nozioni di "strumenti finanziari" ai fini dell'applicazione di MAR e MAD II contenute nell'articolo 180 del TUF e inserire nuove definizioni funzionali allo scopo. Infatti, come accennato nella parte introduttiva, MAR estende la disciplina dettata in attuazione dalla MAD previgente, incentrata sugli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, a un più ampio ambito di applicazione che include strumenti finanziari per i quali è stata richiesta l'ammissione alla negoziazione in una "sede di negoziazione" (*trading venue*), sia essa un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), o un sistema organizzato di negoziazione (OTF).

Il nuovo ambito include anche le operazioni effettuate sui suddetti strumenti finanziari fuori da sedi di negoziazione, cioè "OTC", nonché su strumenti finanziari non quotati in sedi di negoziazione ma i cui prezzi dipendono da prezzi di strumenti ammessi in sedi di negoziazione o hanno effetto sugli stessi.

La disciplina viene estesa alle condotte connesse a indici di riferimento ("*benchmark*"). Sono, altresì, coperti dalla disciplina i mercati delle quote di emissione e i mercati all'ingrosso delle merci che influenzano i prezzi di strumenti finanziari quotati in una sede di negoziazione.

Conseguentemente, sono apportate modifiche alle definizioni e all'ambito di applicazione delle disposizioni cui al Titolo I-bis della Parte V del TUF (art. 180 e 182), per garantire la coerenza e la sistematicità del trattamento sanzionatorio (penale e



amministrativo) delle violazioni in materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato.

Trattasi di modifiche di coordinamento, necessitate dall'esigenza di mantenere nell'ordinamento italiano un sistema repressivo a doppio binario, in modo del tutto speculare.

All'art. 180, comma 1, lettera a), n. 1, si propone la soppressione del secondo periodo in quanto tale previsione non è presente in MAR.

Viene abrogato l'articolo 181 del TUF, in quanto la definizione di informazione privilegiata è contenuta nell'articolo 7 di MAR. Ad ogni modo, è stato inserito un richiamo alla definizione di informazione privilegiata contenuta in MAR, nell'ambito delle definizioni di cui all'art. 180, co. 1, lett. b-ter), del TUF.

Con riferimento alle modifiche all'articolo 182, si rinvia al commento *sub* art. 180 del TUF.

L'introduzione del comma 2-bis consente di uniformare l'ambito di applicazione delle sanzioni penali e amministrative all'ambito di applicazione previsto dall'articolo 2, paragrafo 1, secondo comma, di MAR (analoga disposizione è contenuta nella MAD 2) relativamente alle aste delle quote di emissioni e ai prodotti oggetto d'asta diversi dagli strumenti finanziari.

L'articolo 183 del TUF viene riformulato in maniera più consona alla disciplina *Market Abuse*. Le modifiche non comportano effetti di depenalizzazione rispetto alle fattispecie incriminatrici vigenti. Le esenzioni all'applicazione delle norme contenute nel Titolo I-bis della parte V del TUF, contenute nella nuova formulazione dell'articolo 183, risultano equipollenti a quelle già previste nell'attuale formulazione del medesimo articolo. Pertanto le condotte non previste dalla legge come reato dallo schema di decreto legislativo sono del tutto equivalenti a quelle già considerate lecite dal TUF, e precisamente dall'attuale art. 183.

Le modifiche apportate alle disposizioni penali contenute negli articoli 184 e 185 del TUF, assolvono a una funzione di coordinamento e di chiarificazione del testo.

La previsione di cui al comma 1, lettera b), dell'art. 184 serve a sanzionare la cd. condotta di "tipping", che consiste nel comunicare informazioni privilegiate al di fuori del normale esercizio della propria ordinaria occupazione, professione o funzione.

MAR ha introdotto le nuove previsioni in tema di "market soundings", ossia del sondaggio di mercato effettuato dal "disclosing market participant" ("DMP"), tipicamente un intermediario incaricato di sondare la disponibilità di potenziali investitori a prendere parte ad un'operazione quale, ad esempio, un'OPA o un collocamento di strumenti finanziari con *accelerated bookbuilding*.

L'articolo 11 di MAR – dedicato ai "Sondaggi di Mercato" – e le relative misure di livello 2, stabiliscono puntuali prescrizioni procedurali, il cui adempimento:



- integra, per gli autori del sondaggio e della comunicazione, una presunzione di legittimità della condotta, che si considera realizzata "nel normale esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione" (articolo 11, paragrafo 4, MAR);
- rileva, per i destinatari della comunicazione, "per dimostrare di essersi conformati agli articoli 8 e 10 del presente regolamento".

Inoltre, si estende la fattispecie contravvenzionale di cui al comma 3-bis, oltre che alle condotte aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su MTF, anche alle condotte relative a strumenti finanziari negoziati su OTF, derivati e quote di emissioni.

Viene modificato l'articolo 185 TUF per prevedere le nuove fattispecie sanzionatorie rientranti nell'ambito di applicazione di MAR e MAD 2. Inoltre, rispetto alle fattispecie di manipolazione del mercato di tipo operativo, l'articolo 13 di MAR sancisce la non sanzionabilità delle condotte giustificate da motivi legittimi e conformi a prassi di mercato ammesse dall'autorità nazionale competente (nuovo comma 1-bis).

Le principali novità rispetto al regime previgente riguardano la fattispecie di manipolazione del *benchmark* (cfr. articolo 12, paragrafo 1, lettera d), MAR) e gli indicatori di manipolazione operativa di cui all'Allegato I di MAR e relative norme tecniche di attuazione.

Con le modifiche al comma 2-bis si estende la fattispecie contravvenzionale ivi prevista, oltre che alle condotte aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su MTF, anche alle condotte relative a strumenti finanziari negoziati su OTF, derivati e quote di emissioni.

L'introduzione del comma 2-ter consente di uniformare l'ambito di applicazione delle sanzioni penali e amministrative all'ambito di applicazione previsto dall'art. 2, par. 1, di MAR (e in senso analogo di MAD 2).

In particolare, le modifiche al comma 2-ter sono volte a estendere la fattispecie contravvenzionale, oltre che alle condotte aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su MTF e alle condotte relative a strumenti finanziari negoziati su OTF, anche agli ulteriori casi ivi previsti, conformemente a quanto previsto dall'art. 2, par. 2, MAR, a mente del quale: "Gli articoli 12 e 15 si applicano 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; e

c) alla condotta in relazione agli indici di riferimento (*benchmark*).

La modifica pertanto appare necessaria laddove si intenda uniformare l'ambito di applicazione delle sanzioni penali e quello delle sanzioni amministrative come previsto dall'art. 2, par. 1, di MAR (e in senso analogo di MAD 2). Diversamente, le condotte di



manipolazione su strumenti finanziari contemplati dalla norma che intende introdurre non sarebbero soggette a sanzioni penali ma solo a sanzioni amministrative.

Le fattispecie sanzionatorie per abuso di mercato, di cui agli articoli 187-bis e 187-ter, sono oggetto di riformulazione, delimitandone i precetti alle violazioni dei divieti di abuso previsti dagli articoli 14¹⁰ e 15¹¹ di MAR. Tale tecnica consente più agevolmente l'applicazione diretta e immediata delle disposizioni europee che regolano le suddette materie (articoli 8, 9, 10, 11, 12, 13 di MAR).

Nella materia degli abusi di mercato si ritiene preferibile mantenere i criteri di imputazione soggettiva della responsabilità in capo alle persone fisiche e relegare la responsabilità in capo alle persone giuridiche – cui essi appartengono – nei casi e alle condizioni previsti dall'art. 187-quinquies del TUF (v. infra).

Ciò in quanto l'eventuale adozione di un criterio incentrato nelle persone giuridiche (come attualmente previsto in altri ambiti della regolamentazione sui quali insiste il potere sanzionatorio della Consob) potrebbe comportare un disallineamento del c.d. doppio binario.

D'altro canto, benché MAR preveda indistintamente sanzioni amministrative sia per le persone fisiche che giuridiche, l'articolo 30, paragrafo 2, dello stesso regolamento, rimette agli Stati membri l'attribuzione di poteri sanzionatori alle autorità competenti "conformemente al diritto nazionale".

Con riguardo agli importi edittali, MAR per violazioni degli articoli 14 e 15 prevede, nel caso di una persona fisica, sanzioni amministrative pecuniarie massime di almeno cinque milioni di euro, e pari ad almeno tre volte l'importo dei guadagni ottenuti o delle perdite evitate grazie alla violazione, quando possono essere determinati (art. 30, par. 2, lett. h) e i)).

Al riguardo, si fa presente che la vigenza della norma di cui all'art. 39, comma 3, della legge 262/2005, che prevede la quintuplicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF, con specifico riferimento alle sanzioni sugli abusi di mercato, è attualmente all'esame della Corte Costituzionale. Ciò in quanto il D.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (di attuazione della direttiva CRD IV), all'art. 6, co. 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 la dequintuplicazione anche degli 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

¹⁰ Secondo cui: "Non è consentito: a) abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate; b) raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate; oppure c) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate".

¹¹ Secondo cui: "Non è consentito effettuare manipolazioni di mercato o tentare di effettuare manipolazioni di mercato".



mercato), potrebbe collocarsi al di fuori del perimetro tracciato dalla legge di delegazione (art. 3, comma 1, lett. l), legge 154/14) 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 *lex mitior* alle sanzioni amministrative in materia di abusi di mercato, qualora le stesse siano state effettivamente dequintuplicate per effetto della disposizione in commento. Sul punto si 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, sent. n. 193/2016).

I range di riferimento attuali per l'art. 187-bis sarebbero quindi da considerarsi tra ventimila e 3 milioni di euro, mentre per il 187-ter tra ventimila e 5 milioni di euro. Non intervenendo sull'articolo 187-bis, il massimale (3 milioni di euro) non risulterebbe adeguato con quanto prevede MAR (5 milioni di euro).

Nello schema di decreto i minimi edittali previsti nelle disposizioni richiamate (187-bis e 187-ter) restano invariati rispetto a quelli attualmente vigenti.

Qualora gli stessi fossero soggetti a quintuplicazione, un minimo di euro 100.000 potrebbe risultare eccessivamente elevato e non consentire di calibrare proporzionalmente la risposta sanzionatoria amministrativa in presenza di illeciti di scarsa offensività o pericolosità. In assenza di quintuplicazione, la forbice tra gli importi edittali minimo e massimo è piuttosto ampia (anche per effetto della triplicazione o elevamento in ragione del profitto dell'illecito) e consente, quindi, la corretta flessibilità nella determinazione dell'importo più adeguato rispetto alla gravità della violazione.

Si evidenzia, infine, non soltanto 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), ma anche che un importo più elevato non trova 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.

Per le medesime fattispecie di illecito non si ritiene opportuno estendere l'applicabilità delle sanzioni alternative a quelle pecuniarie, consistenti nell'ordine di porre termine alle irregolarità e alla c.d. *publica reprimenda*, per le condotte scarsamente offensive.

In merito all'abrogazione dei commi 2, 3 e 4 dell'art. 187-bis si fa presente che:

Con riguardo alla proposta di abrogazione del comma 2 dell'art. 187-bis, si osserva che analoga previsione è contenuta all'art. 8, par. 4, lett. d), di MAR il quale dispone: "*Il presente articolo si applica a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per il fatto che (...) è coinvolto in attività criminali*".

L'abrogazione del comma 3 del medesimo articolo è giustificata dal fatto che la medesima disposizione è riprodotta nel testo della proposta di modifica dell'art. 180, comma 1, lett. a), TUF.

Con riferimento all'abrogazione del comma 4 dell'art. 187-bis, si osserva che analoga previsione è contenuta all'art. 8, par. 4, ultimo comma, di MAR, il quale prevede che "Il presente articolo si applica anche a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per circostanze diverse da quelle di cui al primo comma, quando detta persona sa o dovrebbe sapere che si tratta di informazioni privilegiate".

Si propone l'abrogazione del comma 2 dell'articolo 187-ter, la cui disciplina è contenuta nell'articolo 21 di MAR.

Viene inserito nel TUF il nuovo articolo 187-ter.1 per sanzionare le violazioni delle altre disposizioni contenute nel regolamento MAR.

MAR impone agli Stati membri di prevedere sanzioni amministrative per le violazioni delle misure preventive, 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). Le disposizioni citate si riferiscono a violazioni degli obblighi in materia di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, operazioni dei *manager*, tenuta degli elenchi degli *insiders* e raccomandazioni di investimento.

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).

Pertanto, è stato predisposto un unico articolo recante il trattamento sanzionatorio per tutte le anzidette violazioni, mediante richiamo diretto ai precetti di MAR.

Riguardo alla tecnica utilizzata del rinvio in via generale agli "atti delegati" e alle "relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione" di MAR, si rappresenta che, considerata la vastità della normativa europea di secondo livello direttamente applicabile (finora sono stati emanati: 1 direttiva di esecuzione, 7 regolamenti delegati e 7 regolamenti di esecuzione della Commissione, RTS dell'ESMA, nonché orientamenti e pareri in materia di Market Abuse Regulation), questa appare la metodologia migliore. Si fa presente che, analoga formulazione è stata adottata in occasione di recepimento della MiFID 2 e della BRRD (si vedano art. 190.4 e 195-quater del TUF), in quanto ha il pregio di consentire il rinvio anche ai successivi atti dell'U.E. che dovessero in futuro innovare la materia.

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, conformemente a quanto già previsto dall'art. 190-bis TUF per le violazioni in materia di intermediari e mercati.

L'articolato prevede la possibilità di irrogare, in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria, l'ordine di eliminare le infrazioni contestate e la c.d. *pubblica reprimenda*. Le citate sanzioni sostitutive (ordine di porre termine e pubblica reprimenda) possono essere irrogate dalla Consob nei casi di condotte scarsamente offensive.



Con riferimento alla cumulabilità della pubblica reprimenda e delle altre sanzioni amministrative si 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 (d.lgs. 72/2015), sino al recente recepimento della MiFID 2. Si veda in tal senso il testo dell'art. 193 del TUF vigente.

Analogo approccio è stato adottato in sede di recepimento della direttiva *Transparency*, recepita con il D.lgs. n. 25/2016, in sede di modifica dell'art.193 del TUF, attualmente recante il trattamento sanzionatorio per le violazioni in materia di emittenti.

Con specifico riferimento agli importi edittali di cui all'art. 187-ter.1 si rappresenta che questi tengono conto degli importi previsti (per le violazioni di omologhe fattispecie) dall'art. 193 del TUF attualmente vigente. È da escludersi che tali importi siano quintuplicati, in quanto essi sono stati modificati - successivamente alla legge n. 262/2005 - dal d.lgs. 15 febbraio 2015, n. 25 (di recepimento della direttiva *Transparency* II, 2013/50/UE).

La riduzione degli attuali importi dei massimali edittali, con l'applicazione dei massimali indicati nel Regolamento MAR (art. 30, par. 2, lett.i) e j), trova la sua giustificazione nel consentire un corretto bilanciamento delle sanzioni previste per le diverse tipologie di illecito. L'utilizzo dei massimali indicati da MAR permette inoltre una maggior armonizzazione della disciplina interna con quella europea.

Tale intervento appare coerente ai criteri di delega contenuti nella LDE 2016/2017, art. 8, comma 3, lett. a).

Viene riformulato l'articolo 187-quater TUF, sulle sanzioni amministrative accessorie, in conformità alle disposizioni di MAR.

Tra i provvedimenti di natura interdittiva, l'articolo 30, lettere e) e g), di MAR, prevede:

"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;

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;"

L'art. 30 di MAR dispone testualmente che le autorità competenti devono avere "il potere di imporre" almeno le sanzioni e le misure amministrative previste dallo stesso articolo. Il regolamento europeo fornisce un catalogo minimo di sanzioni e misure amministrative che gli Stati membri devono adottare. L'imposizione delle sanzioni e delle misure amministrative è invece rimessa all'autorità competente che potrà applicarle cumulativamente o alternativamente valutando caso per caso. La facoltatività dell'imposizione è quella caratteristica del "potere" che meglio risponde alle esigenze di reprimere le condotte illecite, ma al contempo graduare le misure adottabili in relazione alle circostanze del caso concreto.

In considerazione della particolare afflittività delle sanzioni accessorie in esame, che vengono estese anche alle violazioni delle disposizioni di MAR diverse da abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (cfr. art. 187-ter.1), appare opportuno prevedere l'automatismo sanzionatorio solo per le violazioni di cui agli artt.



187-bis e 187-ter. rimettendo, invece, al provvedimento della Consob di irrogazione delle sanzioni amministrative previste dall'articolo 187-ter.1, l'eventuale applicazione di sanzioni amministrative accessorie.

Il nuovo comma 2-bis introduce l'interdizione prevista dall'articolo 30, paragrafo 2, lettera f), di MAR a carattere permanente: "*f) nel caso di violazioni ripetute dell'articolo 14 o dell'articolo 15, 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;*".

L'art. 30, par. 2, lett. d), di MAR, prevede che le autorità competenti abbiano il potere di disporre "*la revoca o sospensione dell'autorizzazione di una società di investimento*". 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 ex art. 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, non appare necessario inserire una previsione *ad hoc* relativa unicamente agli illeciti di abuso di mercato, essendo il potere di revoca già previsto a legislazione vigente.

La modifica del regime di responsabilità dell'ente, di cui all'art. 187-*quinquies* del TUF, consente alla Consob di applicare nei confronti di un ente la sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila fino a euro quindici milioni, ovvero fino al quindici per cento del fatturato (quando tale importo è superiore a euro quindici milioni e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-*bis*), nel caso in cui sia commessa nel suo interesse o a suo vantaggio, da parte di soggetti apicali, una violazione dei divieti di cui agli art. 14 o 15 di MAR. Ciò in quanto MAR prevede sanzioni sulle persone giuridiche anche per le violazioni degli art. 14 e 15 del regolamento.

Per tali fattispecie di illecito non si ritiene opportuno estendere l'applicabilità delle sanzioni alternative a quelle pecuniarie, consistenti nell'ordine di porre termine alle irregolarità e alla c.d. *pubblica reprimenda*, per le condotte scarsamente offensive.

Sui criteri di imputazione soggettiva degli illeciti di abuso di mercato e manipolazione, cfr. commento *sub art. 187-bis* del TUF.

Con riferimento alla disciplina della confisca, di cui all'art. 187-*sexies* del TUF, l'articolato circoscrive l'ambito della stessa al solo prodotto o profitto dell'illecito e non anche ai mezzi utilizzati per commettere l'illecito, conformemente ai criteri di delega contenuti nella LDE 2016/2017: "*g) rivedere l'articolo 187-*sexies* del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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;*".



In merito alla designazione dell'autorità competente, l'articolo 22 di MAR prevede che: "ogni Stato membro designa un'unica autorità amministrativa competente ai fini del presente regolamento": Analogamente, il criterio di delega contenuto nell'Art. 8, comma 3, lettera c), della LDE 2016/2017 prevede: *c) prevedere la CONSOB quale autorità competente ai fini del regolamento (UE) n. 596/2014, 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 medesimo regolamento;*".

Pertanto, le modifiche all'articolo 187-octies del TUF contengono i seguenti interventi normativi:

- Al **comma 1** si introduce la designazione della Consob quale autorità competente ai fini di MAR.
- Al **comma 2**, l'ambito oggettivo di applicazione dei poteri *ex art. 187-octies*, viene esteso a tutti i casi di violazione di MAR, come appunto richiesto delle norme europee.
- Con riguardo alla modifica di cui al **comma 3, lettera b)**, cfr. articolo 23, paragrafo 2, lettera g), di MAR.
- Il potere di cui al **comma 3, lettera c-bis)**, è previsto dall'art. 23, paragrafo 2, lettera c), di MAR.
- L'inserimento della disposizione di cui al **comma 3, lettera e)**, attribuisce alla Consob la facoltà di avvalersi, nell'esercizio dei poteri ispettivi, di revisori legali o società di revisione legale. Tale possibilità è prevista ai fini della cooperazione ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 6, lettera d), di MAR. Esigenze di coerenza normativa suggeriscono di prevedere tale facoltà in forma analoga a quanto già previsto in sede di riforma del TUF per il recepimento della MiFID 2 (*cfr. art. 6-ter, comma 3 e 62-novies, comma 2, TUF*).
- L'inserimento al **comma 4 della lettera a-bis)**, 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 attivazione/cessazione 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 D.Lgs. 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 modifica al **comma 4, lettera b)**, consente l'accesso della Consob a dati relativi al traffico per il tramite degli appositi "portali web" dei fornitori di servizi di comunicazione. 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 D.Lgs. 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, di MAR prevede che le autorità competenti, per adempiere ai compiti loro assegnati, dispongono almeno, conformemente al diritto nazionale, dei poteri di controllo e di indagine ivi elencati, tra cui: “*h) 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 di cui al **comma 5** è volta ad adeguare il perimetro dei soggetti vigilati a quanto previsto da MAR (emittenti quotati, negoziati su MTF, OTF, partecipanti al mercato delle quote di emissioni, soggetti che producono raccomandazioni di investimento).
- Al **comma 6, lett. a)**, si introduce il potere della Consob di ordinare, anche in via cautelare, la cessazione temporanea o permanente di qualunque pratica o condotta, per dare attuazione all'art. 23, par. 2, lett. *k)*, di MAR. Tale potere è stato modulato in forma analoga a quanto previsto dall'art. 62-*decies* del TUF con riguardo ai gestori delle sedi di negoziazione.
- Al **comma 6, lett. b)**, si 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*” (articolo 23, paragrafo 2, lettera *m)*, di MAR). Tale potere ricomprende tra i destinatari delle misure contemplate, oltre all'emittente, anche “*altri*” soggetti responsabili della diffusione di informazioni false o fuorvianti; ciò a differenza del potere di cui all'articolo 114, comma 5, del TUF, esercitabile dalla Consob nei confronti dei soli soggetti da tale norma contemplati (emittenti, soggetti che li controllano, dirigenti ed esponenti aziendali dell'emittente, detentori di partecipazioni rilevanti o partecipanti a un patto *ex* articolo 120 TUF).

Il potere della Consob di sospendere la negoziazione dello strumento finanziario interessato, come richiesto dall'art. 23, paragrafo 2, lettera *j)*, di MAR è previsto, in forma generalizzata, dall'art. 66-*quater*, comma 1, del TUF, per tutte le sedi di negoziazione.

- La modifica del **comma 11** ha finalità di coordinamento del testo.

Si propone l'abrogazione dell'articolo 187-*novies*, la cui disciplina è contenuta nell'articolo 16 di MAR.

L'articolo 187-*terdecies* 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 testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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".

Tuttavia, dopo l'entrata in vigore della legge delega, sono intervenute le sentenze della CGUE del 20 marzo 2018 sulla nota questione del ne bis in idem. Pertanto, 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 rispetto alla norma vigente.

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 (artt. da 187-decies a 187-terdecies), occorrerà valutare se il criterio di delega di cui sopra è sufficiente oppure è necessaria una nuova delega legislativa.

La modifica apportata all'articolo 190.3 è di mero coordinamento con l'abrogazione dell'articolo 187-novies.

La modifica all'articolo 193 – nel testo attualmente vigente (come modificato dal D.lgs. di recepimento della direttiva 2013/50/UE c.d. *Transparency*) – 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'art. 114, comma 9, in materia di pubblicazione delle raccomandazioni di investimento.

La modifica dell'Art. 194-quinquies è di mero coordinamento, conseguente all'abrogazione dell'art. 114, comma 7, del TUF.

Articolo 5 - (Clausola di invarianza finanziaria)

In attuazione dell'articolo 8, comma 4 della legge delega.

Articolo 6 - (Disposizioni transitorie e finali)

La norma transitoria di cui al comma 1 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 della Consob con riguardo a modalità e tempistiche di diffusione delle informazioni dovute da parte degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante.



<p>REGOLAMENTO (UE) N. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014</p> <p>Art. 39, paragrafo 3 Entro il 3 luglio 2016, gli Stati membri adottano le misure necessarie per conformarsi agli articoli 22, 23, 30, 31, paragrafo 1, 32 e 34</p>	<p>ARTICOLI DEL TUF DA MODIFICARE O DA INSERIRE EX NOVO</p>	<p>NOTE</p>
<p>Art. 22 – Autorità competenti</p>	<p>Art. 187-octies TUF</p>	<p>L'art. 22 del Regolamento richiede la designazione di un'unica autorità amministrativa competente ai fini della corretta applicazione del regolamento. Con l'art. 187-octies si provvede a individuare (confermando il vigente sistema) la Consob quale autorità nazionale competente.</p>
<p>Art. 23 – Poteri delle autorità competenti</p>	<p>Art. 187-octies TUF</p>	<p>L'art. 23 del regolamento individua le modalità di esercizio delle funzioni e dei poteri attribuiti all'autorità competente. Le modifiche apportate all'art. 187-octies (poteri della Consob) sono finalizzate ad allineare la normativa nazionale a quanto previsto dal regolamento.</p>
<p>Art. 30 - Sanzioni amministrative e altre misure amministrative</p>	<p>Art. 187-bis, 187-ter, 187-ter.1 (nuovo), 187-quater, 187-quinquies, 187-sexies</p>	<p>L'art. 30 del regolamento individua le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative che l'autorità competente dovrà adottare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari. L'ordinamento nazionale contempla già agli art. 187-bis TUF e 187-ter TUF gli illeciti di "abuso (e comunicazione illecita) di informazioni privilegiate" e di "manipolazione di mercato".</p>



		<p>Le modifiche apportate incidono:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sull'importo delle sanzioni (anche in aderenza anche al criterio di delega nazionale), distinguendo a seconda che si tratti di persone fisiche o giuridiche. - sulla definizione della fattispecie sanzionata: viene meno a livello nazionale la definizione della fattispecie di abuso di informazione privilegiata e di manipolazione di mercato e la fattispecie viene definita mediante rinvio alla disciplina europea. Le fattispecie vigenti (come peraltro sostenuto per le violazioni penali) risultano coerenti con il regolamento. <p>L'articolo 187-ter.1 disciplina le fattispecie sanzionatorie in aderenza al disposto del regolamento e prevede, in particolare, al comma 7 sanzioni amministrative alternative rispetto a quelle pecuniarie (ordine di eliminare la violazione; dichiarazione pubblica del soggetto responsabile).</p> <p>L'articolo 187-quater (in materia di sanzioni accessorie) viene modificato prevedendo che l'applicazione delle sanzioni in materia di abusi di mercato comporti anche l'interdizione temporanea o la sospensione dal registro o dall'albo (comma 1) e introducendo l'interdizione permanente dagli incarichi di amministrazione direzione e controllo negli enti quale ulteriore sanzione accessoria prevista dal regolamento (comma 2-bis).</p>
<p>Art. 31, paragrafo 1 – Esercizio dei poteri di controllo e imposizione di sanzioni</p>	<p>Art. 194-bis TUF (non sono previste modifiche)</p>	<p>L'articolo 194-bis vigente già contempla i criteri per la definizione delle sanzioni ed è conforme al testo dell'art. 31 di MAR.</p>



Art. 32 – Segnalazione di violazioni Direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392	Art. 4-duodecies	Con l'introduzione del comma 1-bis si prevede l'applicazione della procedura di segnalazione alla Consob anche alle violazioni del regolamento e si demanda alla Consob l'adozione delle occorrenti misure per dare attuazione alla direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392, concernente la segnalazione alle autorità competenti di violazioni effettive e potenziali del regolamento MAR.
Art. 34 – Pubblicazione delle decisioni	Art. 195-bis TUF (non sono previste modifiche)	



RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME DI ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 16 APRILE 2014, RELATIVO AGLI ABUSI DI MERCATO E CHE ABROGA LA DIRETTIVA 2003/6/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO E LE DIRETTIVE 2003/124/CE, 2003/125/CE E 2004/72/CE DELLA COMMISSIONE.

Il regolamento (UE) n. 596/2014 cd. MAR (*Market Abuse Regulation*), in parte innovando quanto già disciplinato dalla direttiva MAD 1 (la direttiva 2003/6/CE viene abrogata), istituisce un quadro normativo armonizzato in materia di abusi di mercato, nonché misure di prevenzione di tali fenomeni. Il regolamento prevede, fra l'altro:

- l'estensione dell'ambito di applicazione anche agli strumenti finanziari negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sui sistemi organizzati di negoziazione (OTF), ai mercati delle *commodity* e delle quote di emissione, nonché alle condotte connesse a indici di riferimento (*benchmarks*);
- la previsione di una serie di esenzioni, di condotte legittime e di pratiche di mercato accettate;
- la possibilità di effettuare sondaggi di mercato alle condizioni previste dal regolamento;
- l'estensione delle ipotesi di manipolazione del mercato anche agli ordini di negoziazione effettuati con mezzi elettronici, come le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza (*Algotrading e High Frequency Trading*);
- la nozione di "informazione privilegiata" e l'obbligo di comunicazione al pubblico delle stesse da parte degli emittenti;
- il mantenimento dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, per gli emittenti e per le persone che agiscono a nome o per conto di questi ultimi e l'obbligo di notifica all'emittente e all'autorità competente delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione;
- le semplificazioni per gli emittenti quotati su un mercato di crescita per le PMI, quali la possibilità per l'emittente di pubblicare sul sito internet della sede di negoziazione le informazioni privilegiate e l'esenzione, a determinate condizioni, dalla creazione dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate.

Nell'ordinamento italiano la materia è attualmente disciplinata, principalmente, dagli artt. 114 e 115 e dal Titolo I-bis (articoli da 180 a 187-*nonies*) del TUF. Completano il quadro delle norme nazionali il Regolamento Mercati della Consob (delibera n. 16191) e il Regolamento Emittenti della Consob (delibera n. 11971)¹.

¹ Rispettivamente, il Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati (Adottato con della Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato), e il Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (Adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato).



Ai sensi dell'articolo 39 del MAR, lo stesso si applica dal **3 luglio 2016**, con l'eccezione di alcune disposizioni già applicabili dal 2 luglio 2014.

Gli Stati membri adottano le misure necessarie per conformarsi (espressamente agli articoli 22, 23, 30, 31, paragrafo 1, 32 e 34) entro lo stesso **3 luglio 2016**. Un'ulteriore eccezione è prevista per le disposizioni che fanno riferimento agli OTF (Sistemi Organizzati di Negoziazione), ai mercati di crescita per le PMI ed alle quote di emissioni, per le quali l'entrata in vigore è il **3 gennaio 2018**.

Sono abrogate (cfr. art. 37 MAR), con effetto dal 3 luglio 2016, la direttiva 2003/6/CE e le sue misure di esecuzione².

Il MAR prevede, inoltre, un insieme di misure di esecuzione (c.d. misure di livello 2), per la creazione di un *corpus* di regole uniche (c.d. regolamentazione uniforme) che garantisca la parità di trattamento relativamente alle condotte e alle condizioni di mercato. Finora sono stati emanati i seguenti atti della Commissione: 1 direttiva di esecuzione, 7 regolamenti delegati e 7 regolamenti di esecuzione. A ciò si aggiungono gli RTS dell'ESMA, nonché orientamenti e pareri in materia di Market Abuse Regulation.

Per il completo adeguamento dell'ordinamento interno alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 occorre integrare alcune disposizioni, soprattutto sanzionatorie, contenute nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), e nella regolamentazione secondaria della Consob.

La delega legislativa è nella Legge di delegazione europea 2016-2017 - Legge 25 ottobre 2017, n. 163 - entrata in vigore il 21.11.2017; i criteri specifici per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 8. Il termine di scadenza della delega è fissato a sei mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, pertanto al **21 maggio 2018**.

Considerato che le norme regolamentari europee, direttamente applicabili agli Stati membri, rappresentano fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, si è evitato di replicarne il contenuto del testo unico, limitando gli interventi a quanto espressamente richiesto agli Stati membri dall'articolo 39, paragrafo 3, del regolamento, ossia:

1. la designazione di un'unica autorità amministrativa competente ai fini della corretta applicazione del regolamento (art. 22);
2. le modalità di esercizio delle funzioni e dei poteri attribuiti all'autorità competente (art. 23);
3. le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative che l'autorità competente dovrà adottare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari (art. 30);
4. le modalità di esercizio del potere sanzionatorio da parte dell'autorità competente (art. 31, paragrafo 1);
5. la creazione di dispositivi efficaci per consentire la segnalazione all'autorità competente di violazioni effettive o potenziali del regolamento (art. 32);
6. le modalità di pubblicazione delle decisioni assunte dall'autorità competente (art. 34).

Gli interventi normativi nel TUF sono stati suddivisi in 4 articoli in base al loro contenuto: Art. 1, modifiche alle disposizioni comuni (parte I TUF); Art. 2, modifiche alla disciplina dei

² Direttiva 2004/72/CE; direttiva 2003/125/CE; direttiva 2003/124/CE e Regolamento (CE) n. 2273/2003.



mercati (parte III TUF); Art. 3, modifiche alla disciplina degli emittenti (parte IV TUF); Art. 4, modifiche alle norme sanzionatorie (parte V TUF). Lo schema di decreto contiene, inoltre, la clausola d'invarianza finanziaria (Art. 5).

Si esaminano nel dettaglio le singole disposizioni

Art. 1

Modifiche alla parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Viene modificato l'articolo **4-duodecies** (Procedura di segnalazione alle Autorità di Vigilanza), recentemente introdotto dal D.lgs. 129/2017 di attuazione della direttiva MiFID II, adeguandolo alle disposizioni dell'Art. 32 di MAR (Segnalazione di violazioni) e della relativa direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 della Commissione, concernente la segnalazione alle autorità competenti di violazioni effettive e potenziali del regolamento MAR.

Viene demandata alla potestà della Consob l'adozione delle occorrenti misure per dare attuazione alla direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392, recante la disciplina dell'istituto in esame.

Art. 2

Modifiche alla parte III del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

La novella inscritta nell'articolo **83-duodecies** (Identificazione degli azionisti) è una modifica di coordinamento con l'art. 114 TUF (Comunicazioni al pubblico).

Art. 3

Modifiche alla parte IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

Le modifiche agli articoli **104** (Difese), **104-ter** (Clausola di reciprocità) e **108** (Obbligo di acquisto) sono conseguenti alle modifiche effettuate all'articolo 114 del TUF (vd. *infra*).

Le modifiche apportate all'articolo **113** (Ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari comunitari), comma 3, sono volte ad allineare il testo della disposizione alle modifiche apportate al TUF dal D.lgs. 129/2017 di recepimento della MiFID 2.

La modifica dell'articolo **113-ter** (Disposizioni generali in materia di informazioni regolamentate), comma 1, TUF serve ad allineare la disposizione con la normativa MAR. Il richiamo al Capo 3 di MAR (artt. 16-21), inserito nel testo dell'art. **113-ter** del TUF consente di aggiornare il perimetro delle "informazioni regolamentate" alle nuove norme europee.

Le modifiche apportate all'articolo **113-ter**, commi 2 e 9, del TUF, sono volte ad allineare il testo delle disposizioni alle modifiche apportate al TUF dal D.lgs. 129/2017 di recepimento della MiFID 2.

Le modifiche all'articolo **114** del TUF (Comunicazioni al pubblico) contengono i seguenti interventi normativi:

- La modifica al **comma 1** è necessaria perché l'obbligo di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e il relativo ambito di applicazione



soggettivo è ora contenuto nell'articolo 17 di MAR. Al secondo periodo viene eliminata la disposizione vigente che prevede la delega alla Consob avente ad oggetto le modalità e i termini di comunicazione delle citate informazioni. MAR, infatti, all'articolo 17, paragrafo 1, comma 2, disciplina le modalità di comunicazione delle informazioni, in ordine alle quali regole specifiche sono dettate negli RTS dell'ESMA del 28 settembre 2015 (ai sensi della delega contenuta nell'articolo 17, paragrafo 10, lettera a). Conseguentemente, la previsione di modalità ulteriori rispetto a quanto previsto dalle richiamate disposizioni europee risulterebbe in contrasto con il Regolamento medesimo, la cui funzione è volta ad armonizzare nel massimo la disciplina in esame.

- La modifica del **comma 2** estende il potere degli emittenti quotati di impartire nei confronti delle proprie controllate le disposizioni "occorrenti" all'assolvimento degli obblighi di legge, anche ai fini del corretto adempimento degli obblighi di *disclosure* previsti dall'articolo 17 di MAR.
- Con la modifica al **comma 3** è stata esercitata l'opzione riconosciuta agli Stati membri dall'articolo 17, paragrafo 4, comma 3, di MAR, prevedendo che le spiegazioni dell'eventuale ritardo – nella pubblicazione di informazioni privilegiate – siano fornite su richiesta dell'autorità competente. Considerato che la Consob sarà comunque destinataria della notifica da parte dell'emittente dell'avvenuto ritardo nella comunicazione al pubblico di un'informazione privilegiata, tale scelta è funzionale, da un lato ad evitare agli emittenti il sistematico adempimento dell'invio alla Consob delle spiegazioni a supporto del ritardo medesimo, e dall'altro a permettere alla Autorità di vigilanza di concentrare le attività istruttorie sul rispetto di tale disciplina ai casi che presenteranno maggiori elementi di attenzione.
- Il **comma 4** è abrogato, in quanto la relativa disciplina è contenuta nell'articolo 17, paragrafo 8 di MAR.
- Con riferimento al **comma 7**, recante la disciplina degli obblighi di comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da soggetti che detengono una partecipazione superiore al 10% del capitale sociale dell'emittente e per i soggetti che lo controllano, la LDE 2016/2017 impone di *"rivedere l'articolo 114, comma 7, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nella parte in cui prescrive gli obblighi di comunicazione delle operazioni effettuate su azioni dell'emittente quotato in capo agli azionisti rilevanti e di controllo, nel rispetto dei principi indicati dall'articolo 14, commi 24-bis e seguenti, della legge 28 novembre 2005, n. 246, e successive modificazioni;"*.

Considerato che la norma nazionale presenta elementi di criticità dovuti alla sovrapposizione dei diversi sistemi normativi, nazionale ed europeo, e considerato inoltre che non sembrano sussistere circostanze eccezionali, riferibili al contesto italiano, tali da rendere necessario un superamento in ambito nazionale del "livello minimo" di regolazione richiesto dalla normativa europea, si propone l'abrogazione della disposizione in commento.

La Consob comunque può richiedere, anche in via generale, la comunicazione al pubblico di informazioni rilevanti per il pubblico, nonché esercitare i poteri di vigilanza informativa e ispettiva, ai sensi degli art. 114, comma 5, e 115, comma 2, del TUF. In ogni caso, eventuali operazioni compiute dall'azionista rilevante, in conseguenza della rivelazione di informazioni privilegiate da parte del *manager*, costituirebbero fattispecie illecite sanzionabili per violazione del



divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate.

- Il **comma 8** viene abrogato, in quanto la disciplina relativa alla corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento è ora contenuta nell'art. 20 di MAR e nelle relative misure di livello 2.
- Il **comma 9** viene riformulato, in modo da consentire alla Consob di richiedere la pubblicazione delle raccomandazioni di investimento e delle altre informazioni che raccomandano o consigliano strategie di investimento, da parte dei soggetti abilitati, degli emittenti quotati, nonché dei soggetti in rapporto di controllo con essi. Tale pubblicazione è attualmente disciplinata dall'art. 69-novies, comma 2, del Regolamento Emittenti. Pertanto, nel comma 9 viene introdotto un riferimento a tale finalità di corretta informazione del pubblico.
- Il **comma 10** viene riformulato, al fine di renderlo più coerente con le disposizioni previste dall'articolo 20, paragrafo 3, comma 4, di MAR, con riguardo alle norme di autoregolamentazione dei soggetti che esercitano l'attività giornalistica. Ciò in quanto MAR 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". Tuttavia, il regolamento europeo non specifica quale soggetto sia chiamato a effettuare tale valutazione di equivalenza. Tale potere viene quindi attribuito alla Consob, in continuità con la precedente formulazione dell'art. 114, comma 10, del TUF.
- Il **comma 11** viene abrogato e il **comma 12** è modificato per tenere conto dell'ambito di applicazione di MAR, riferito 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.

La modifica all'articolo 115 (Comunicazioni alla Consob) del TUF è finalizzata a estendere il perimetro applicativo delle disposizioni in materia di vigilanza informativa, per tenere conto dell'ambito di applicazione di MAR, riferito 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.

L'articolo 115-bis (Registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate) viene abrogato, in considerazione del fatto che la relativa disciplina è contenuta nell'articolo 18 del MAR.

Il nuovo articolo 115-ter (Comunicazioni relative alle quote di emissioni) estende il perimetro applicativo delle disposizioni richiamate in materia di vigilanza informativa (artt. 114 e 115) anche ai partecipanti al mercato delle quote di emissioni e agli altri soggetti ivi menzionati, tenuto conto di quanto previsto da MAR.

In merito alle modifiche all'articolo 116 (Strumenti finanziari diffusi tra il pubblico),

i criteri di delega di cui all'art. 8 della citata LDE 2016/2017 consentono di stabilire, per via regolamentare, obblighi di comunicazione verso il pubblico adeguati alla natura di tali emittenti e proporzionati alle esigenze di tutela del pubblico dei risparmiatori ("rivedere l'articolo 116 ..., in modo da garantire la tutela degli investitori, 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 in misura rilevante,").

La modifica proposta consente di stabilire in via regolamentare sia i contorni della categoria degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, sia la disciplina degli obblighi informativi applicabile a tali emittenti.

La modifica dell'articolo 132 (Acquisto di azioni proprie e della società controllante) introduce una specifica disciplina per l'acquisto di azioni proprie dell'emittente, attribuendo alla Consob il potere di stabilire in via regolamentare le modalità di tali acquisti al fine di assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti, la cui inosservanza è sanzionata penalmente (Art. 172 del TUF).

Art. 4

Modifiche alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

Con riferimento al regime sanzionatorio previsto dall'articolo 172 (Irregolare acquisto di azioni), si prevede: a) l'applicazione della sanzione anche agli amministratori di società con azioni negoziate su MTF (nuovo comma 2-bis) che operino in violazione dell'articolo 132; b) al secondo comma la non applicabilità della fattispecie riportata al primo comma al verificarsi di talune condizioni, eliminando il riferimento al "mercato regolamentato" in coerenza con la nuova disciplina MAR.

Occorre aggiornare le nozioni di "strumenti finanziari" ai fini dell'applicazione di MAR e MAD II contenute nell'articolo 180 (Definizioni) del TUF e inserire nuove definizioni funzionali allo scopo. Infatti, MAR estende la disciplina dettata in attuazione dalla MAD previgente, incentrata sugli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, a un più ampio ambito di applicazione che include strumenti finanziari per i quali è stata richiesta l'ammissione alla negoziazione in una "sede di negoziazione", sia essa un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), o un sistema organizzato di negoziazione (OTF).

Il nuovo ambito include anche le operazioni effettuate sui suddetti strumenti finanziari fuori da sedi di negoziazione, cioè "OTC", nonché su strumenti finanziari non quotati in sedi di negoziazione ma i cui prezzi dipendono da prezzi di strumenti ammessi in sedi di negoziazione o hanno effetto sugli stessi.

La disciplina viene estesa alle condotte connesse a indici di riferimento ("benchmark"). Sono, altresì, coperti dalla disciplina i mercati delle quote di emissione e i mercati all'ingrosso delle merci che influenzano i prezzi di strumenti finanziari quotati in una sede di negoziazione.

Conseguentemente, sono apportate modifiche alle definizioni e all'ambito di applicazione delle disposizioni cui al Titolo I-bis della Parte V del TUF (art. 180 e



182), per garantire la coerenza e la sistematicità del trattamento sanzionatorio (penale e amministrativo) delle violazioni in materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato.

Trattasi di modifiche di coordinamento, necessitate dall'esigenza di mantenere nell'ordinamento italiano un sistema repressivo a doppio binario, in modo del tutto speculare.

All'art. 180, comma 1, lettera a), n. 1, si propone la soppressione del secondo periodo in quanto tale previsione non è presente in MAR.

Viene abrogato l'articolo 181 (informazione privilegiata) del TUF, in quanto la definizione di informazione privilegiata è contenuta nell'articolo 7 di MAR. Ad ogni modo, è stato inserito un richiamo alla definizione di informazione privilegiata contenuta in MAR, nell'ambito delle definizioni di cui all'art. 180, co. 1, lett. b-ter), del TUF.

Con riferimento alle modifiche all'articolo 182 (Ambito di applicazione), si rinvia al commento *sub* art. 180 del TUF.

L'introduzione del comma 2-bis consente di uniformare l'ambito di applicazione delle sanzioni penali e amministrative all'ambito di applicazione previsto dall'articolo 2, paragrafo 1, secondo comma, di MAR (analoga disposizione è contenuta nella MAD 2) relativamente alle aste delle quote di emissioni e ai prodotti oggetto d'asta diversi dagli strumenti finanziari.

L'articolo 183 (Esenzioni) del TUF viene riformulato in maniera più consona alla disciplina *Market Abuse*. Le modifiche non comportano effetti di depenalizzazione rispetto alle fattispecie incriminatrici vigenti. Le esenzioni all'applicazione delle norme contenute nel Titolo I-bis della parte V del TUF, contenute nella nuova formulazione dell'articolo 183, risultano equipollenti a quelle già previste nell'attuale formulazione del medesimo articolo. Pertanto le condotte non previste dalla legge come reato dallo schema di decreto legislativo sono del tutto equivalenti a quelle già considerate lecite dal TUF, e precisamente dall'attuale art. 183.

Le modifiche apportate alle disposizioni penali contenute negli articoli 184 (Abuso di informazioni privilegiate) e 185 (Manipolazione del mercato) del TUF, assolvono a una funzione di coordinamento e di chiarificazione del testo.

La previsione di cui al comma 1, lettera b), dell'art. 184 serve a sanzionare la cd. condotta di "tipping", che consiste nel comunicare informazioni privilegiate al di fuori del normale esercizio della propria ordinaria occupazione, professione o funzione.

MAR ha introdotto le nuove previsioni in tema di "market soundings", ossia del sondaggio di mercato effettuato da un intermediario incaricato di sondare la disponibilità di potenziali investitori a prendere parte ad un'operazione quale, ad esempio, un'OPA o un collocamento di strumenti finanziari.

Inoltre, si estende la fattispecie contravvenzionale di cui al comma 3-bis, oltre che



alle condotte aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su MTF, anche alle condotte relative a strumenti finanziari negoziati su OTF, derivati e quote di emissioni.

Viene modificato l'articolo 185 TUF per prevedere le nuove fattispecie sanzionatorie rientranti nell'ambito di applicazione di MAR e MAD 2. Inoltre, rispetto alle fattispecie di manipolazione del mercato di tipo operativo, l'articolo 13 di MAR sancisce la non sanzionabilità delle condotte giustificate da motivi legittimi e conformi a prassi di mercato ammesse dall'autorità nazionale competente (nuovo comma 1-bis).

Con le modifiche al comma 2-bis si estende la fattispecie contravvenzionale ivi prevista, oltre che alle condotte aventi a oggetto strumenti finanziari negoziati su MTF, anche alle condotte relative a strumenti finanziari negoziati su OTF, derivati e quote di emissioni.

L'introduzione del comma 2-ter consente di uniformare l'ambito di applicazione delle sanzioni penali e amministrative all'ambito di applicazione previsto dall'art. 2, par. 1, di MAR (e in senso analogo di MAD 2).

Le fattispecie sanzionatorie per abuso di mercato, di cui agli articoli 187-bis (Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate) e 187-ter (Manipolazione del mercato), sono oggetto di riformulazione, delimitandone i precetti alle violazioni dei divieti di abuso previsti dagli articoli 14 e 15 di MAR. Tale tecnica consente più agevolmente l'applicazione diretta e immediata delle disposizioni europee che regolano le suddette materie (articoli 8, 9, 10, 11, 12, 13 di MAR).

Nella materia degli abusi di mercato si ritiene preferibile mantenere i criteri di imputazione soggettiva della responsabilità in capo alle persone fisiche e relegare la responsabilità in capo alle persone giuridiche – cui essi appartengono – nei casi e alle condizioni previsti dall'art. 187-quinquies del TUF (v. infra).

Benché MAR preveda indistintamente sanzioni amministrative sia per le persone fisiche che giuridiche, l'articolo 30, paragrafo 2, dello stesso regolamento, rimette agli Stati membri l'attribuzione di poteri sanzionatori alle autorità competenti "conformemente al diritto nazionale".

Con riguardo agli importi edittali, MAR per violazioni degli articoli 14 e 15 prevede, nel caso di una persona fisica, sanzioni amministrative pecuniarie massime di almeno cinque milioni di euro, e pari ad almeno tre volte l'importo dei guadagni ottenuti o delle perdite evitate grazie alla violazione, quando possono essere determinati (art. 30, par. 2, lett. h) e i).

Per le medesime fattispecie di illecito non si ritiene opportuno estendere l'applicabilità delle sanzioni alternative a quelle pecuniarie, consistenti nell'ordine di porre termine alle irregolarità e alla c.d. *pubblica reprimenda*, per le condotte scarsamente offensive.

Quanto ai massimi e minimi edittali, mentre il minimo edittale rimane invariato, aumenta il massimo edittale previsto dall'art. 187 bis che passa da 3 milioni a 5

milioni di Euro.

Con riguardo all'art. 187 ter, rimane invariato sia il minimo che il massimo edittale.

Si fa presente che le violazioni sanzionate dagli articoli 187 bis e 187 ter sono quelle più comunemente riscontrate e sanzionate dalla CONSOB.

Viene inserito nel TUF il nuovo articolo 187-ter.1 per sanzionare le violazioni delle altre disposizioni contenute nel regolamento MAR.

MAR impone agli Stati membri di prevedere sanzioni amministrative per le violazioni delle misure preventive, 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). Le disposizioni citate si riferiscono a violazioni degli obblighi in materia di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, operazioni dei *manager*, tenuta degli elenchi degli *insiders* e raccomandazioni di investimento.

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).

Pertanto, è stato predisposto un unico articolo recante il trattamento sanzionatorio per tutte le anzidette violazioni, mediante richiamo diretto ai precetti di MAR.

Con riferimento a tali violazioni, sono stati adottati i criteri di imputazione della responsabilità amministrativa in capo alle persone giuridiche, limitando la responsabilità delle persone fisiche in presenza di determinate condizioni, conformemente a quanto già previsto dall'art. 190-bis TUF per le violazioni in materia di intermediari e mercati, nonché in capo alle persone fisiche quando le stesse siano tenute agli obblighi ivi richiamati.

L'articolato prevede la possibilità di irrogare, in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria, l'ordine di eliminare le infrazioni contestate e la c.d. *pubblica reprimenda*. Le citate sanzioni sostitutive possono essere irrogate dalla Consob nei casi di condotte scarsamente offensive.

Analogo approccio è stato adottato in sede di recepimento della direttiva *Transparency*, recepita con il D.lgs. n. 25/2016, in sede di modifica dell'art.193 del TUF, attualmente recante il trattamento sanzionatorio per le violazioni in materia di emittenti.

Con riguardo alle sanzioni -che sostituiscono quelle di cui all'art. 193 commi 1 e 1.1- per violazioni in materia di informazione societaria commesse da persone fisiche, il minimo edittale rimane invariato a 5 mila euro, mentre il massimo viene diminuito da 2 a 1 milione di euro. Per le persone giuridiche il minimo edittale rimane invariato a 5 mila euro, mentre il massimo viene diminuito da 10 milioni (o se superiore il 5% del fatturato) a 2,5 milioni di euro (o se superiore il 2% del fatturato)

Con riguardo alle sanzioni- che sostituiscono quelle di cui all'art. 193, commi 1 e 1.1



- per violazioni in materia di obblighi di tenuta di elenchi di persone che accedono a informazioni privilegiate, commesse da persone fisiche, il minimo edittale rimane invariato a 5 mila euro, mentre il massimo viene diminuito da 2 milioni a 500.000 euro. Per le persone giuridiche il minimo edittale rimane invariato a 5 mila euro, mentre il massimo viene diminuito da 10 milioni a 1 milione di euro.

Con riguardo alle sanzioni - che sostituiscono quelle di cui all'art. 190.3 - per violazioni in materia di segnalazione di operazioni sospette commesse da persone fisiche, il minimo edittale rimane invariato a 5 mila euro, mentre il massimo viene diminuito da 5 milioni a 1.000.000 di euro. Per le persone giuridiche il minimo edittale diminuisce da 30.000 a 5.000 euro, mentre il massimo viene diminuito da 5 milioni (o se superiore il 10% del fatturato) a 2,5 milioni di euro (o se superiore il 2% del fatturato).

Viene riformulato l'articolo 187-quater (Sanzioni amministrative accessorie) del TUF, in conformità alle disposizioni di MAR.

Tra i provvedimenti di natura interdittiva, l'articolo 30, lettere e) e g), di MAR, prevede:

"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;

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;"

In considerazione della particolare afflittività delle sanzioni accessorie in esame, che vengono estese anche alle violazioni delle disposizioni di MAR diverse da abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (cfr. art. 187-ter.1), appare opportuno prevedere l'automatismo sanzionatorio solo per le violazioni di cui agli artt. 187-bis e 187-ter, rimettendo, invece, al provvedimento della Consob di irrogazione delle sanzioni amministrative previste dall'articolo 187-ter.1, l'eventuale applicazione di sanzioni amministrative accessorie.

Il nuovo comma 2-bis introduce l'interdizione prevista dall'articolo 30, paragrafo 2, lettera f), di MAR a carattere permanente: *"f) nel caso di violazioni ripetute dell'articolo 14 o dell'articolo 15, 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;"*

La modifica dell'art. 187-quinquies (Responsabilità dell'ente) del TUF, consente alla Consob di applicare nei confronti di un ente la sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila fino a euro quindici milioni, ovvero fino al quindici per cento del fatturato (quando tale importo è superiore a euro quindici milioni e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis), nel caso in cui sia commessa nel suo interesse o a suo vantaggio, da parte di soggetti apicali, una violazione dei divieti di cui agli artt. 14 o 15 di MAR. Ciò in quanto MAR prevede sanzioni sulle persone giuridiche anche per le violazioni degli artt. 14 e 15 del regolamento.

Per tali fattispecie di illecito non si ritiene opportuno estendere l'applicabilità delle sanzioni alternative a quelle pecuniarie, consistenti nell'ordine di porre termine alle irregolarità e alla c.d. *pubblica reprimenda*, per le condotte scarsamente offensive.

Sui criteri di imputazione soggettiva degli illeciti di abuso di mercato e manipolazione, cfr. commento *sub art. 187-bis* del TUF.

Quanto all'entità delle sanzioni, l'art. 187 quinquies nella formulazione precedente, prevedeva che all'ente nell'interesse delle quali era stato commesso uno degli illeciti di cui agli articoli 187 bis e 187 ter venisse irrogata la medesima sanzione irrogata alla persona fisica autore dell'illecito. Nella nuova formulazione si prevede invece che in capo all'ente nell'interesse del quale è stato commesso uno degli illeciti di cui agli articoli 187 bis e 187 ter venga irrogata una sanzione di importo compreso tra un minimo di €. 20.000 e un massimo di €. 15.000.000 ovvero del 15% del fatturato quando supera €. 15.000.000. Il massimale quindi risulta sensibilmente aumentato. Rimane la previsione in base alla quale la sanzione è aumentabile fino a 10 volte se il profitto o il prodotto conseguito dall'ente è di rilevante entità.

Con riferimento alle sanzioni di cui agli articoli 187 bis, 187 ter.1 e 187 quinquies, si fa presente che, come già avviene a legislazione vigente, le stesse - irrogate dalla Consob - verranno versate all'entrata del Bilancio dello Stato, capitoli 2301 del capo VIII e 2370 del capo X, senza riassegnazione alla spesa.

Poiché le sanzioni previste dall'introducendo art. 187 ter. 1 - che sostituiscono quelle di cui ai vigenti artt. 193 e 190.3 - presentano una riduzione dei massimali edittali, mentre quelle di cui agli artt. 187 bis e 187 quinquies presentano un aumento del massimo edittale (quelle dell'art. 187 quinquies particolarmente sensibile) il potenziale effetto finale in termini di variazioni di gettito si stima neutro.

In merito alla designazione dell'autorità competente, l'articolo 22 di MAR prevede che: "*ogni Stato membro designa un'unica autorità amministrativa competente ai fini del presente regolamento*". Analogamente, il criterio di delega contenuto nell'Art. 8, comma 3, lettera c), della LDE 2016/2017 prevede: *c) prevedere la CONSOB quale autorità competente ai fini del regolamento (UE) n. 596/2014, 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 medesimo regolamento;*".

Pertanto, le modifiche all'articolo 187-octies (Poteri della Consob) del TUF contengono i seguenti interventi normativi:

- Al comma 1 si introduce la designazione della Consob quale autorità competente ai fini di MAR.
- Al comma 2, l'ambito oggettivo di applicazione dei poteri ex art. 187-octies, viene esteso a tutti i casi di violazione di MAR, come appunto richiesto delle norme europee.
- Con riguardo alla modifica di cui al comma 3, lettera b), cfr. articolo 23, paragrafo 2, lettera g), di MAR.



- Il potere di cui al **comma 3, lettera c-bis)**, è previsto dall'art. 23, paragrafo 2, lettera c), di MAR.
- L'inserimento della disposizione di cui al **comma 3, lettera e)**, attribuisce alla Consob la facoltà di avvalersi, nell'esercizio dei poteri ispettivi, di revisori legali o società di revisione legale. Tale possibilità è prevista ai fini della cooperazione ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 6, lettera d), di MAR. Esigenze di coerenza normativa suggeriscono di prevedere tale facoltà in forma analoga a quanto già previsto in sede di riforma del TUF per il recepimento della MiFID 2 (cfr. art. 6-ter, comma 3 e 62-novies, comma 2, TUF).
- L'inserimento al **comma 4 della lettera a-bis)**, 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 attivazione/cessazione 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 D.Lgs. n. 259/2003 ("Codice delle Comunicazioni Elettroniche").
- La modifica al **comma 4, lettera b)**, consente l'accesso della Consob a dati relativi al traffico per il tramite degli appositi "portali web" dei fornitori di servizi di comunicazione. 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 D.Lgs. 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, di MAR prevede che le autorità competenti, per adempiere ai compiti loro assegnati, dispongono almeno, conformemente al diritto nazionale, dei poteri di controllo e di indagine ivi elencati, tra cui: "h) 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 di cui al **comma 5** è volta ad adeguare il perimetro dei soggetti vigilati a quanto previsto da MAR (emittenti quotati, negoziati su MTF, OTF, partecipanti al mercato delle quote di emissioni, soggetti che producono raccomandazioni di investimento).
- Al **comma 6, lett. a)**, si introduce il potere della Consob di ordinare, anche in via cautelare, la cessazione temporanea o permanente di qualunque pratica o condotta, per dare attuazione all'art. 23, par. 2, lett. k), di MAR. Tale potere è stato modulato in forma analoga a quanto previsto dall'art. 62-decies del TUF con riguardo ai gestori delle sedi di negoziazione.
- Al **comma 6, lett. b)**, si 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" (articolo 23, paragrafo 2, lettera m), di MAR). Tale potere ricomprende tra i destinatari delle misure contemplate, oltre all'emittente, anche "altri" soggetti responsabili della diffusione di informazioni false o fuorvianti, ciò a differenza del potere di cui all'articolo 114, comma 5, del TUF, esercitabile dalla Consob nei confronti dei soli soggetti da tale norma contemplati (emittenti, soggetti che li controllano, dirigenti ed esponenti aziendali dell'emittente, detentori di partecipazioni rilevanti o partecipanti a un patto ex articolo 120 TUF).

- La modifica del **comma 11** ha finalità di coordinamento del testo.

Si propone l'abrogazione dell'articolo **187-novies** (Operazioni sospette), la cui disciplina è contenuta nell'articolo 16 di MAR.

L'articolo **187-terdecies** 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 testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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".

Tuttavia, dopo l'entrata in vigore della legge delega, sono intervenute le sentenze della CGUE del 20 marzo 2018 sulla nota questione del *ne bis in idem*. Pertanto, 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 rispetto alla norma vigente.

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 (artt. da 187-decies a 187-terdecies), occorrerà valutare se il criterio di delega di cui sopra è sufficiente oppure è necessaria una nuova delega legislativa.

La modifica apportata all'articolo **190.3** (Sanzioni amministrative in tema di disciplina dei mercati e dei servizi di comunicazione dati) è di mero coordinamento con l'abrogazione dell'articolo 187-novies.

La modifica all'articolo **193** (Informazione societaria e doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione legale), 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'art. 114, comma 9, in materia di pubblicazione delle raccomandazioni di investimento.



La modifica dell'Art. 194-**quinquies** (Pagamento in misura ridotta) è di mero coordinamento, conseguente all'abrogazione dell'art. 114, comma 7, del TUF.

Clausola di invarianza finanziaria

La clausola di invarianza finanziaria dà attuazione all'articolo 8, comma 4, della legge delega, che prevede l'assenza di oneri a carico della finanza pubblica.

Le modifiche normative sopra descritte non comportano effetti diretti di finanza pubblica, trattandosi di interventi di coordinamento normativo o prevalentemente indirizzati al quadro normativo generale e su aspetti definitivi di regimi giuridici vigenti.

Dalle misure di applicazione del regolamento (UE) n. 596/2014 non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. L'autorità interessata, che già esercita, a legislazione vigente, la vigilanza sugli abusi di mercato, continuerà a svolgere tale attività con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente.

In particolare, si fa presente che il finanziamento della CONSOB avviene attraverso contribuzioni versate direttamente dai soggetti vigilati e dagli operatori del mercato a fronte dell'attività di vigilanza svolta dall'Istituto.

Art. 5

Alla presente relazione tecnica non è pertanto allegato il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni. Per le stesse motivazioni, non è indicato l'effetto che le disposizioni producono su precedenti autorizzazioni di spesa.

Disposizioni transitorie e finali

Art. 6

La norma transitoria di cui al comma 1 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 della Consob con riguardo a modalità e tempistiche di diffusione delle informazioni dovute da parte degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

Per quanto sopra riportato, le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello



Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.

La rendita di cui in materia di...
effetti del...
avanzati

Il Ministro delle Finanze e per gli Affari Europei

POSITIVO

Il Direttore Generale dello Stato

18 MAG. 2018



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME DI ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 16 APRILE 2014, RELATIVO AGLI ABUSI DI MERCATO E CHE ABROGA LA DIRETTIVA 2003/6/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO E LE DIRETTIVE 2003/124/CE, 2003/125/CE E 2004/72/CE DELLA COMMISSIONE.

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

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

Il regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR), che abroga e sostituisce la direttiva 2003/6/CE (MAD 1), istituisce un quadro normativo armonizzato in materia di abusi di mercato, nonché delle misure di prevenzione di tali fenomeni.

Gli obiettivi perseguiti dall'intervento normativo sono quelli previsti dalla normativa europea sugli abusi di mercato nel suo complesso e sono:

1. in primo luogo prevenire gli abusi di mercato, che si manifestano sotto forma di: abuso di informazioni privilegiate; comunicazione illecita di informazioni privilegiate; manipolazione del mercato;
2. incrementare l'integrità del mercato e la protezione degli investitori, garantendo pari condizioni operative;
3. accrescere l'attrattività dei mercati dei valori mobiliari per la raccolta di capitali per le PMI.

In merito alla necessità dell'intervento normativo e alla coerenza con il programma di Governo, si precisa che gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nel regolamento e ad adottare e pubblicare, entro il 3 luglio 2016, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie, informandone la Commissione europea, che ha già chiesto all'Italia informazioni circa lo stato di attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 e della direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 della Commissione.

La delega legislativa al Governo è contenuta nella legge di delegazione europea 2016/2017 (legge 25 ottobre 2017, n. 163), in conformità ai criteri di delega stabiliti dal Parlamento italiano nell'art. 8 della legge anzidetta. Il termine di esercizio della delega è fissato al 21 maggio 2018.

2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

La materia è attualmente disciplinata, principalmente, dagli artt. 114 e 115, sulla vigilanza informativa e, per la parte sanzionatoria, dal Titolo I-bis della Parte V (articoli da 180 a 187-*quaterdecies*) del TUF (Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58). Completano il quadro delle norme nazionali il Regolamento Mercati e il Regolamento Emittenti della Consob¹.

¹ Rispettivamente, il Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati (adottato dalla Consob con delibera n. 20249 28 dicembre 2017), e il Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio

La normativa italiana è già in linea con quella europea, occorre tuttavia effettuare un'operazione di manutenzione del TUF per abrogare espressamente le norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti ora disciplinati dal regolamento europeo, introdurre nel TUF le norme necessarie alla corretta applicazione del regolamento in ambito domestico e coordinare il TUF con la disciplina secondaria attualmente vigente.

Considerato che le norme regolamentari europee, direttamente applicabili agli Stati membri, rappresentano fonti del diritto italiano, si è evitato di replicarne il contenuto del testo unico, limitando gli interventi a quanto espressamente richiesto agli Stati membri dall'articolo 39, paragrafo 3, del regolamento, ossia:

1. la designazione di un'unica autorità amministrativa competente ai fini della corretta applicazione del regolamento (art. 22);
2. le modalità di esercizio delle funzioni e dei poteri attribuiti all'autorità competente (art. 23);
3. le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative che l'autorità competente dovrà adottare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari (art. 30);
4. le modalità di esercizio del potere sanzionatorio da parte dell'autorità competente (art. 31, paragrafo 1);
5. la creazione di dispositivi efficaci per consentire la segnalazione all'autorità competente di violazioni effettive o potenziali del regolamento (art. 32);
6. le modalità di pubblicazione delle decisioni assunte dall'autorità competente (art. 34).

Gli interventi normativi nel TUF sono stati suddivisi in 4 articoli in base al loro contenuto: Art. 1, modifiche alle disposizioni comuni (parte I TUF); Art. 2, modifiche alla disciplina dei mercati (parte III TUF); Art. 3, modifiche alla disciplina degli emittenti (parte IV TUF); Art. 4, modifiche alle norme sanzionatorie (parte V TUF). Lo schema di decreto contiene, inoltre, la consueta clausola d'invarianza finanziaria (Art. 5).

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

Lo schema di decreto legislativo va a modificare ed integrare il TUF e, in particolare, gli artt.:

1. 4-duodecies (Procedura di segnalazione alle Autorità di Vigilanza), 83-duodecies (identificazione degli azionisti), 104 (Difese), 104-ter (Clausola di reciprocità), 108 (Obbligo di acquisto), 113 (Ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari comunitari), 113-ter (Disposizioni generali in materia di informazioni regolamentate), 114 (Comunicazioni al pubblico), 115 (Comunicazioni alla Consob), 116 (Strumenti finanziari diffusi tra il pubblico), 132 (Diritti dei soci) e 172, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 187-bis, 187-ter, 187-quater, 187-quinquies, 187-sexies, 187-octies, 187-terdecies, 190.3, 193, 194-quinquies, sulle sanzioni penali e amministrative.
2. inserisce i nuovi articoli 115-ter (Comunicazioni relative alle quote di emissioni) e 187-ter.1 (Sanzioni relative alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014);

1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e modificato, da ultimo, il 28 dicembre 2017).

3. abroga gli articoli 115-bis (Registri delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate), 181 (Informazione privilegiata) e 187-*novies* (Operazioni sospette).

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

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

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

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

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

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

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

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. Il decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

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

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

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

Con ordinanza della Corte di Cassazione del 15 gennaio 2015, è stata sollevata questione di legittimità costituzionale, in via incidentale, dell'articolo 187 – *bis*, primo comma, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, per violazione dell'art. 117, primo comma, della Costituzione, in relazione all'articolo 4 del Protocollo n. 7 alla Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali. La Corte di Cassazione pone a fondamento della questione di legittimità costituzionale l'orientamento espresso dalla Corte EDU circa la natura sostanzialmente penale della sanzione irrogata dalla CONSOB e la conseguente violazione del principio del “*ne bis in idem*”. Con altra ordinanza, del 21 gennaio 2015, la Corte di Cassazione ha sollevato la questione di legittimità costituzionale in via incidentale, dell'articolo 187- *ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, alla luce della sentenza della Corte EDU del 4 marzo 2014 (Grande Stevens e altri c/Italia), la quale vieta la doppia applicazione di sanzioni penali nei confronti dei medesimi soggetti e per i medesimi fatti oggetto di sentenza passata in giudicato.

La Corte Costituzionale ha riunito i giudizi (unitamente ad altra analoga questione sollevata dal Tribunale di Bologna) e li ha decisi all'udienza dell'8 marzo 2016; ha concluso per

l'inammissibilità di due delle questioni proposte ed ha restituito gli atti al giudice remittente per la terza questione, per sopravvenute modifiche legislative.

Per quanto riguarda la giurisprudenza dell'UE sulla questione del *ne bis in idem* vd. punti 13 e 14.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

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

Ai sensi dell'articolo 39 del regolamento MAR, lo stesso si applica dal **3 luglio 2016**, con l'eccezione di alcune disposizioni già applicabili dal 2 luglio 2014.

Gli Stati membri adottano le misure necessarie per conformarsi (espressamente agli articoli 22, 23, 30, 31, paragrafo 1, 32 e 34) entro lo stesso **3 luglio 2016**. Un'ulteriore eccezione è prevista per le disposizioni che fanno riferimento agli OTF (*Organized Trade Facilities*, Sistema Organizzato di Negoziazione), ai mercati di crescita per le PMI ed alle quote di emissioni, per le quali l'entrata in vigore è il **3 gennaio 2018**.

Sono abrogate (cfr. art.37 MAR) con effetto dal 3 luglio 2016 la direttiva 2003/6/CE e le sue misure di esecuzione².

Il regolamento MAR prevede, inoltre, un insieme di misure di esecuzione (c.d. misure di livello 2), per la creazione di un *corpus* di regole uniche (c.d. regolamentazione uniforme) che garantisca la parità di trattamento relativamente alle condotte e alle condizioni di mercato. Finora sono stati emanati i seguenti atti della Commissione: 1 direttiva di esecuzione, 7 regolamenti delegati e 7 regolamenti di esecuzione. A ciò si aggiungono gli RTS dell'ESMA, nonché orientamenti e pareri in materia di Market Abuse Regulation.

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

Al momento non sono in atto procedure di infrazione da parte della Commissione europea.

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

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

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Dopo alcune sentenze della Corte EDU (Grande Stevens c. Italia del 4 marzo 2014; A. e B. c. Norvegia del 15 novembre 2016 e J. e J. c. Islanda del 18 maggio 2017), sul tema del *ne bis in idem* (vd. punto 14), la questione è giunta alla **Corte di Giustizia dell'Unione Europea**, con quattro procedimenti che riguardano l'Italia, tra cui la causa C-537/16 (Garlsson Real Estate e a. c. Consob).

² Direttiva 2004/72/CE; direttiva 2003/125/CE; direttiva 2003/124/CE e Regolamento (CE) n. 2273/2003.

Con sentenza del **20 marzo 2018**, sulla causa C-537/16, avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dalla Corte suprema di cassazione, la Grande Sezione della Corte ha dichiarato:

1. L'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea dev'essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale, che consente di celebrare un procedimento riguardante una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale nei confronti di una persona per condotte illecite che integrano una manipolazione del mercato, per le quali è già stata pronunciata una condanna penale definitiva a suo carico, nei limiti in cui tale condanna, tenuto conto del danno causato alla società dal reato commesso, sia idonea a reprimere tale reato in maniera efficace, proporzionata e dissuasiva.

2. Il principio del *ne bis in idem* garantito dall'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea conferisce ai soggetti dell'ordinamento un diritto direttamente applicabile nell'ambito di una controversia come quella oggetto del procedimento principale.

La Corte precisa che una normativa nazionale che autorizza un cumulo di procedimenti e di sanzioni con natura penale deve possedere i requisiti derivanti dal diritto dell'Unione e cioè:

- essere finalizzata ad un obiettivo di interesse generale tale da giustificare un simile cumulo di procedimenti e di sanzioni, fermo restando che detti procedimenti e dette sanzioni devono avere scopi complementari;
- prevedere regole chiare e precise che consentano al soggetto accusato di prevedere quali atti e omissioni possano costituire oggetto di un siffatto cumulo di procedimenti e di sanzioni;
- garantire che i procedimenti siano coordinati fra loro per limitare a quanto strettamente necessario l'onere supplementare che un cumulo di procedimenti comporta per gli interessati;
- garantire che la severità del complesso delle sanzioni imposte sia limitata a quanto è strettamente necessario rispetto alla gravità dell'illecito in questione.

Spetta al giudice nazionale verificare se tali requisiti siano soddisfatti nei casi di specie e del pari sincerarsi che gli oneri risultanti concretamente da detto cumulo a carico dell'interessato non siano eccessivi rispetto alla gravità dell'illecito commesso.

La CGUE si è pronunciata anche sulle cause riunite C-596/16 e C-597/16, Di Puma e Zecca c. Consob.

La Corte suprema di cassazione ha sottoposto alla CGUE le seguenti questioni pregiudiziali:

- 1) Se l'articolo 50 della Carta vada interpretato nel senso che in presenza di un accertamento definitivo dell'insussistenza della condotta che ha integrato l'illecito penale sia precluso, senza necessità di procedere ad alcun ulteriore apprezzamento da parte del giudice nazionale, l'avvio o la prosecuzione per gli stessi fatti di un ulteriore procedimento che sia finalizzato all'irrogazione di sanzioni che per la loro natura e gravità siano da qualificarsi penali;
- 2) Se il giudice nazionale, nel valutare l'efficacia, proporzionalità e dissuasività delle sanzioni, ai fini del riscontro della violazione del principio del *ne bis in idem* di cui all'articolo 50 della Carta, debba tener conto dei limiti di pena posti dalla direttiva 2014/57/UE sugli abusi di mercato.

Con sentenza del **20 marzo 2018**, la Grande Sezione della Corte dichiara che le disposizioni della direttiva sugli abusi di mercato, lette alla luce dell'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali

dell'Unione europea, vanno interpretate nel senso che esse non ostano a una normativa nazionale in forza della quale un procedimento inteso all'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale non può essere proseguito a seguito di una sentenza penale definitiva di assoluzione che ha statuito che i fatti che possono costituire una violazione della normativa sugli abusi di informazioni privilegiate, sulla base dei quali era stato parimenti avviato tale procedimento, non erano provati.

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

Con la sentenza del 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri c/ Italia, la Corte Europea dei Diritti dell'uomo ha ritenuto sussistente la violazione dall'articolo 4 del Protocollo n. 7 alla Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali; ha affermato la natura sostanzialmente penale della sanzione irrogata dalla CONSOB e la conseguente violazione del principio del *ne bis in idem* con riferimento agli illeciti di manipolazione del mercato, previsti come illecito amministrativo e come reato, rispettivamente, dall'art. 187-ter e dall'art. 185 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF). La Corte EDU ha ritenuto che con la doppia previsione di un illecito amministrativo e di un reato si sia violato il principio del *ne bis in idem*, in base al quale è vietata la doppia applicazione di sanzioni penali nei confronti dei medesimi soggetti e per i medesimi fatti oggetto di sentenza passata in giudicato.

Con successive sentenze: A. e B. c. Norvegia del 15 novembre 2016 e J. e J. c. Islanda del 18 maggio 2017, la Grande Camera della Corte EDU si è pronunciata sul tema del *ne bis in idem* in materia fiscale, correggendo parzialmente i precedenti giurisprudenziali.

Nella prima sentenza ha affermato che, nonostante il sovrapporsi dei processi e il cumulo delle sanzioni, non vi è violazione del *ne bis in idem* in tutti i casi in cui le autorità presso le quali si svolgono i due procedimenti abbiano dato prova di aver fra loro collaborato, in modo tale che il sistema punitivo produca una sanzione che nel complesso risponda al requisito della proporzionalità e della preventiva conoscibilità da parte dei contribuenti.

In particolare, per non violare il *ne bis in idem* occorre che: 1. i due procedimenti perseguano finalità diverse nella politica anticrimine dello Stato; 2. vi sia collaborazione fra gli organi inquirenti in ogni fase dei due procedimenti e vi sia, in particolare, una stretta connessione fra i due giudizi finali, ovvero, se occorrono due pronunce per l'irrogazione di due diverse sanzioni, la seconda deve essere graduata in modo da tenere nel debito conto la "pena già inflitta con la prima decisione". La sentenza parla espressamente al riguardo di una «sufficientemente stretta connessione sostanziale e cronologica»; 3. la risposta sanzionatoria complessiva dello Stato rispetti il principio di proporzionalità e sia prevedibile. Comunque, il sistema sanzionatorio deve essere facilmente comprensibile dai cittadini, i quali devono essere consapevoli che saranno assoggettati a due diversi procedimenti da cui scaturirà una sanzione complessiva oggettivamente configurabile; 4. la sanzione penale sia prevista solo per la punizione di fatti di evasione consistenti in una condotta fraudolenta. Nella sostanza, con tale sentenza la Corte EDU richiede che i due procedimenti siano paralleli e integrati sotto l'aspetto sia sostanziale che temporale.

Nella seconda sentenza, la Corte ha ritenuto necessario che vi sia uno svolgimento coordinato dei due procedimenti, amministrativo e penale, tale da evitare la duplicazione dell'attività istruttoria di raccolta delle prove, arrivando alla conseguenza che il principio del *ne bis in idem* è violato in tutti i casi in cui vi sia tanto una limitata sovrapposizione nel tempo dei due procedimenti quanto un'acquisizione separata e una valutazione delle prove nei due gruppi di procedimenti.

Queste due sentenze hanno ridotto il perimetro di applicazione del *ne bis in idem*, attenuando la rigida interpretazione data dalle precedenti sentenze, in quanto hanno cambiato l'approccio interpretativo indicato dalla Grande Stevens: una cosa è, infatti, sostenere che il cumulo di sanzioni penali e tributarie sullo stesso fatto è contrario alla CEDU; un'altra cosa è dire – come dicono dette sentenze – che, pur restando ferme le corroborate nozioni di “materia penale” e di “*idem factum*”, la regola è quella, inversa, della cumulabilità delle due diverse risposte sanzionatorie allorché sussistono determinate condizioni di collegamento fra i due procedimenti di irrogazione.

Le suddette sentenze affermano che l'adozione di sistemi normativi caratterizzati da un doppio binario sanzionatorio, per essere compatibile con il principio del *ne bis in idem*, deve essere subordinata al rispetto di due precise condizioni. La prima è che le due sanzioni perseguano finalità diverse e complementari tra loro, la seconda, che la sanzione penale sia prevista a fianco di quella amministrativa per la punizione di fatti connotati dalla frodolenza della condotta.

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

Il regolamento europeo è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile agli Stati membri e quindi non necessita di norme di recepimento in senso stretto.

Gli interventi richiesti agli Stati membri dal regolamento (UE) n. 596/2014 riguardano esclusivamente le materie espressamente previste dal legislatore europeo ed elencate al punto 2. Come si può notare riguardano la designazione di un'autorità di vigilanza competente, la definizione dei poteri ad essa attribuiti (compreso quello sanzionatorio) e le modalità di esercizio di tali poteri.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITÀ SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

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

Il provvedimento in esame amplia la nozione di “strumenti finanziari” contenuta nell'articolo 180 - parte V, titolo I-bis del TUF, in materia di abusi di mercato, ai fini dell'applicazione di MAR. Infatti MAR estende la disciplina dettata in attuazione dalla MAD previgente, incentrata sugli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, a un più ampio ambito di applicazione che include strumenti finanziari per i quali è stata richiesta l'ammissione alla negoziazione in una “sede di negoziazione”, sia essa un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), o un sistema organizzato di negoziazione (OTF).

Il nuovo ambito include anche le operazioni effettuate sui suddetti strumenti finanziari fuori da sedi di negoziazione, cioè “OTC”, nonché su strumenti finanziari non quotati in sedi di negoziazione ma i cui prezzi dipendono da prezzi di strumenti ammessi in sedi di negoziazione o hanno effetto sugli stessi.

La disciplina viene estesa alle condotte connesse a indici di riferimento (“*benchmark*”). Sono, altresì, coperti dalla disciplina i mercati delle quote di emissione e i mercati all'ingrosso delle merci che influenzano i prezzi di strumenti finanziari quotati in una sede di negoziazione.

Pertanto, l'articolo 3 del regolamento MAR contiene, tra l'altro, le definizioni di contratto a pronti su merci, benchmark, stabilizzazione, emittente, ecc. alle quali viene fatto rinvio nel TUF, evitando

di replicarne il contenuto nella normativa nazionale. Anche la nozione di informazione privilegiata, prima presente nell'articolo 181 del TUF (ora abrogato) è contenuta nell'articolo 7 del regolamento MAR.

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

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

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

Le norme richiamate sono state modificate facendo ricorso alla tecnica della novella legislativa.

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

L'intervento normativo abroga gli articoli 115-bis (Registri delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate), 181 (Informazione privilegiata) e 187-novies (Operazioni sospette), in quanto la relativa disciplina è contenuta nel regolamento MAR.

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

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

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

L'unica delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014, è quella contenuta nella legge 25 ottobre 2017, n. 163, (legge di delegazione europea 2016-2017), pubblicata nella G.U. n. 259 del 6.11.2017, ed entrata in vigore il 21.11.2017.

7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

Si prevede l'inserimento in normativa primaria delle novità introdotte nella disciplina sugli abusi di mercato in materia di obblighi e sanzioni. Alcune modifiche potranno essere apportate al Regolamento mercati e al Regolamento emittenti della Consob.

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

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati sia dalla Commissione UE nei documenti di valutazione di impatto sia dalla Consob.

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

(all. "A" alla Direttiva P.C.M. 16 gennaio 2013)

TITOLO: SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME DI ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 16 APRILE 2014, RELATIVO AGLI ABUSI DI MERCATO E CHE ABROGA LA DIRETTIVA 2003/6/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO E LE DIRETTIVE 2003/124/CE, 2003/125/CE E 2004/72/CE DELLA COMMISSIONE.

Referente: Dipartimento del tesoro, Direzione IV, Ufficio III

ALLEGATI: IMPACT ASSESSMENT DELLA COMMISSIONE EUROPEA

3 SCHEDE CON STIMA ONERI INFORMATIVI. A tale riguardo, si segnala che non si tratta di oneri informativi nei confronti della P.A., bensì di comunicazioni di informazioni rilevanti al mercato (*public disclosure*) o di invio di dati e documenti alla Consob.

SEZIONE 1 - Contesto e obiettivi dell'intervento di regolamentazione

La sezione illustra il contesto in cui si colloca l'iniziativa di regolazione, l'analisi dei problemi esistenti, le ragioni di opportunità dell'intervento di regolazione, le esigenze e gli obiettivi che l'intervento intende perseguire.

In particolare, la sezione contiene i seguenti elementi:

A) la rappresentazione del problema da risolvere e delle criticità constatate, anche con riferimento al contesto internazionale ed europeo, nonché delle esigenze sociali ed economiche considerate.

Il regolamento (UE) n. 596/2014 e la direttiva 2014/57/UE fissano le norme in materia di abusi di mercato nel settore finanziario.

La Commissione europea, il 19 ottobre 2011, ha presentato due distinte proposte normative in materia di abusi di mercato. Una proposta di regolamento (*Market Abuse Regulation*, c.d. MAR), per sostituire integralmente la disciplina della direttiva 2003/6/CE, adottata il 28 gennaio 2003 (c.d. MAD 1), ed una proposta di direttiva finalizzata ad armonizzare specificamente le sanzioni penali per gli abusi di mercato (c.d. MAD 2). Entrambe le proposte sono ora assorbite, rispettivamente, nel regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 e nella direttiva n. 2014/57/UE del 16 aprile 2014.

Diversamente dalla direttiva il regolamento istituisce un quadro normativo armonizzato in materia di abusi di mercato, nonché delle misure di prevenzione di tali fenomeni.

Nel concetto di abusi di mercato ricadono i comportamenti illeciti già previsti dalla direttiva 2003/6/CE, quali *l'insider dealing* (come in precedenza, abuso di informazioni privilegiate), le

manipolazioni del mercato e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate, comportamenti che impediscono la piena trasparenza del mercato, fondamentale invece per l'attività di negoziazione di tutti i soggetti che operano in mercati finanziari.

Il regolamento MAR, in parte innovando quanto già disciplinato dalla MAD 1 (direttiva 2003/6), prevede fra l'altro:

- norme sulla prevenzione e individuazione di abusi di mercato mediante sistemi interni di segnalazione delle violazioni e procedure di segnalazione alle autorità di vigilanza;
- l'estensione dell'ambito di applicazione anche agli strumenti finanziari negoziati sui sistemi di negoziazione multilaterali (MTF) e altre piattaforme (cd. OTF), ai mercati delle *commodity* e degli strumenti derivati collegati, alle condotte in relazione agli indici (*benchmarks*) e ai diritti di emissione (*emission allowances*);
- la previsione di una serie di esenzioni, di condotte legittime e di partiche di mercato accettate;
- la possibilità di effettuare sondaggi di mercato alle condizioni previste dal regolamento;
- l'estensione delle ipotesi di manipolazione del mercato anche in operatività con ordini negoziazione effettuati da mezzi elettronici, come le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza (*Algotrading* e *High Frequency Trading*);
- il mantenimento dell'unica nozione di "informazione privilegiata" e l'obbligo di comunicazione al pubblico delle stesse da parte degli emittenti;
- il mantenimento dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, per gli emittenti e per le persone che agiscono a nome o per conto di questi ultimi e l'obbligo di notifica all'emittente e all'autorità competente delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione;
- la semplificazione per gli emittenti quotati su uno "*SME growth market*" (mercati di crescita per le PMI), quali la possibilità per l'emittente di pubblicare sul sito Internet della sede di negoziazione le informazioni privilegiate e l'esenzione a determinate condizioni dalla creazione dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate.

Il 18 dicembre 2015 è stata pubblicata sulla GUUE la direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 della Commissione del 17 dicembre 2015 relativa al regolamento (UE) n. 596/2014, che stabilisce, ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 5, del regolamento MAR, le procedure per la segnalazione alle autorità competenti di violazioni effettive o potenziali del suddetto regolamento.

La prevenzione e la repressione degli abusi di mercato rappresenta da sempre un tema di particolare attenzione per il MEF e per la Consob.

L'Autorità di vigilanza, nella relazione annuale per l'anno 2016, nell'ambito dell'attività di vigilanza sugli abusi di mercato, riporta alcuni dati relativi all'attività di prevenzione e repressione da essa svolta dal 2010 al 2016 che possono fornire qualche elemento di valutazione sulla dimensione nazionale dei fenomeni regolati dal provvedimento europeo.

Si riporta, di seguito, il contenuto delle tavole 17, 18, 19, 20 e 21.

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		
		<i>di cui per abuso di informazioni privilegiate</i>		totale
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	<i>di cui per ipotesi di front running</i>		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 istituzionaliz ²	altri soggetti ³	operatori esteri	totale
abuso di informazioni privilegiate					
2010	--	4	1	2	7
2011	14	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	--	--	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.

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

	Intermediari autorizzati:	società quotate e loro controllanti o controllate	soggetti privati <i>di cui auditi</i>		pubbliche amministrazioni:	autorità estere	totale	<i>di cui per conto di autorità estere</i>
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:	esito al 31 dicembre 2016
2010	3	insider trading, manipolazione del mercato	2 sentenze di condanna 1 sentenza di assoluzione
2011	6 ³	manipolazione del mercato	3 sentenze di condanna 1 sentenza di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2012	2	insider trading, manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna 1 sentenza di assoluzione
2013	5	insider trading, manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ⁴ 3 sentenze di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2014	9	insider trading, manipolazione del mercato	4 sentenze di condanna 1 sentenza di patteggiamento 2 sentenze dichiarative di incompetenza per territorios
2015	6	insider trading, manipolazione del mercato	3 sentenze di assoluzione
2016	6	insider trading, 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 La Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. ⁵ 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.

B) l'indicazione degli obiettivi (di breve, medio o lungo periodo) perseguiti con l'intervento normativo;

Gli obiettivi generali perseguiti dalla normativa europea sugli abusi di mercato e dall'intervento normativo in esame sono, nel breve, medio e lungo periodo:

1. in primo luogo prevenire gli abusi di mercato, che si manifestano sotto forma di: abuso di informazioni privilegiate; comunicazione illecita di informazioni privilegiate; manipolazione del mercato;
2. incrementare l'integrità del mercato e la protezione degli investitori, garantendo pari condizioni operative;
3. accrescere l'attrattività dei mercati dei valori mobiliari per la raccolta di capitali per le PMI.

Il conseguimento dei suddetti obiettivi generali comporta la realizzazione dei seguenti obiettivi politici più specifici:

1. garantire che le norme tengano il passo degli sviluppi di mercato;
2. garantire l'effettiva applicazione delle norme sugli abusi di mercato;
3. aumentare l'efficienza del regime normativo sugli abusi di mercato, garantendo una maggiore chiarezza e la certezza del diritto;
4. ove possibile ridurre gli oneri amministrativi, in particolare per le PMI.

C) la descrizione degli indicatori che consentiranno di verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi indicati e di monitorare l'attuazione dell'intervento nell'ambito della VIR;

Il grado di raggiungimento degli obiettivi sarà verificato attraverso il monitoraggio dei soggetti vigilati effettuato dalla Consob, che applica le sanzioni amministrative pecuniarie e le altre misure amministrative previste dal TUF ai sensi del regolamento MAR.

In particolare, il monitoraggio potrà avere ad oggetto:

1. l'incremento/decremento delle violazioni e delle relative sanzioni amministrative applicate dalla Consob per abusi di mercato rispetto al precedente triennio;
2. l'incremento/decremento delle confische effettuate dalla Consob per abusi di mercato rispetto a quelle del precedente triennio;

Considerato che l'obiettivo primario dell'intervento normativo è quello di prevenire gli abusi di mercato, si auspica, nel lungo periodo, un decremento dei casi di abusi di mercato e delle sanzioni amministrative comminate.

D) l'indicazione delle categorie dei soggetti, pubblici e privati, destinatari dei principali effetti dell'intervento regolatorio.

Le disposizioni del regolamento si applicano a:

1. emittenti;
2. sedi di negoziazione.

In merito alla quantificazione dei suddetti destinatari, è stata interpellata l'autorità di vigilanza competente.

I dati di seguito riportati sono stati forniti dalla **Consob**, in collaborazione con Borsa Italiana.

Gli emittenti quotati su MTA sono 238. Altri 6 emittenti sono quotati sul mercato MIV, dei veicoli di investimento, che comprende anche 13 fondi.

Le società che hanno azioni negoziate sul sistema multilaterale AIM dedicato alle PMI sono 78.

Le società che hanno minibond ed altri titoli di debito negoziate sul sistema multilaterale EXTRAMOT PRO dedicato alle PMI sono 136.

Avendo riferimento a questi due mercati, sono 214 le società trattate su sistemi di negoziazione dedicati alle PMI.

Numero sedi di negoziazione in Italia, distinte per categoria:

mercati regolamentati: 9

sistemi multilaterali di negoziazione (MTF): 10

L'Autorità di vigilanza ha identificato e quantificato i soggetti destinatari del provvedimento secondo i criteri di seguito riportati.

Per quanto riguarda il novero dei soggetti (emittenti) e dei mercati (sedi di negoziazione) interessati dalla nuova normativa, quelli precedentemente indicati rappresentano i mercati **più rappresentativi** in termini di impatto, in quanto gli emittenti ivi quotati ricadono certamente nell'ambito applicativo della regolamentazione.

Per quanto riguarda gli ulteriori mercati regolamentati/MTF sarebbe invece necessario effettuare un'attenta scrematura degli strumenti negoziati per tenere conto dei casi di inapplicabilità della disciplina (ad es. titoli di stato o di altre entità sovranazionali, derivati e derivati cartolarizzati, Oicr, Etf, titoli quotati in altri Stati UE, etc.).

Inoltre, con riferimento agli emittenti bancari che emettono obbligazioni, si è ritenuto che per questi l'impatto della nuova normativa non possa essere considerato rilevante (se paragonato alle piccole e medie imprese che emettono obbligazioni negoziate su MTF), tenuto conto degli altri adempimenti per le finalità di vigilanza prudenziale a cui sono comunque già tenuti (struttura organizzativa, reporting alle autorità, obblighi di segnalazione).

SEZIONE 2 - Procedure di consultazione precedenti l'intervento

Per il negoziato a livello UE è stata consultata sia l'autorità di vigilanza competente che l'industria interessata. La predisposizione dello schema di decreto legislativo ha portato ad un confronto a livello tecnico con gli uffici di Consob che hanno collaborato con il Ministero dell'economia e delle finanze nell'ambito del negoziato europeo per l'approvazione del regolamento MAR. Considerati i tempi ristretti per l'esercizio della delega (6 mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega), e la necessità di attendere la pubblicazione della sentenza della Corte di Giustizia dell'UE del 20.3.2018 sulla questione del *ne bis in idem*, per poi valutare nel dettaglio alcuni aspetti della disciplina sanzionatoria contenuta nello schema di decreto, non è stata effettuata la consultazione pubblica.

SEZIONE 3 - Valutazione dell'opzione di non intervento di regolamentazione (opzione zero)

Da un punto di vista formale non è configurabile l'opzione di non intervento da parte del legislatore italiano poiché gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nel regolamento e ad adottare e pubblicare, entro il 3 luglio 2016, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie, informandone la Commissione europea, che ha già chiesto all'Italia informazioni circa lo stato di attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 e della direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392.

Si fa presente che la maggior parte delle norme del regolamento sono immediatamente applicabili in quanto dotate di efficacia diretta. Gli interventi normativi richiesti agli Stati membri dall'articolo 39, paragrafo 3, del regolamento, si limitano ai seguenti aspetti:

1. la designazione di un'unica autorità amministrativa competente ai fini della corretta applicazione del regolamento (art. 22);
2. le modalità di esercizio delle funzioni e dei poteri attribuiti all'autorità competente (art. 23);
3. le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative che l'autorità competente dovrà adottare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari (art. 30);
4. le modalità di esercizio del potere sanzionatorio da parte dell'autorità competente (art. 31, paragrafo 1);
5. la creazione di dispositivi efficaci per consentire la segnalazione all'autorità competente di violazioni effettive o potenziali del regolamento (art. 32);
6. le modalità di pubblicazione delle decisioni assunte dall'autorità competente (art. 34).

Da un punto di vista sostanziale, l'opzione di non intervento è stata valutata (cfr. Sezione 4) ed esclusa dal legislatore europeo che ha ritenuto necessario intervenire con un regolamento.

La Commissione europea, nell'effettuare l'*impact assessment*, ha valutato i danni che deriverebbero

da un mancato intervento, che dipendono, in particolare, dai seguenti problemi:

1. lacune esistenti nella regolamentazione di nuovi mercati, piattaforme e strumenti OTC;
2. lacune nella regolamentazione dei mercati delle merci e degli strumenti derivati sulle merci;
3. autorità di regolamentazione che non dispongono di alcuni poteri necessari per individuare gli abusi di mercato;
4. mancanza di chiarezza e certezza del diritto;
5. oneri amministrativi sproporzionati per gli emittenti, in particolare le PMI.

Senza iniziative a livello UE, i problemi summenzionati erano destinati a restare senza una risposta coordinata e a ripetersi in futuro. La conseguenza sarebbe stata che alcuni mercati e transazioni ora non sarebbero soggetti alle norme sugli abusi di mercato, determinati abusi non verrebbero sanzionati o lo sarebbero in misura insufficiente e persisterebbero gli oneri amministrativi derivanti dalle differenze esistenti nelle legislazioni nazionali.

Sebbene tutti i problemi delineati sopra presentino importanti implicazioni per ogni singolo Stato membro, il loro impatto complessivo può essere pienamente percepito solo in un contesto transfrontaliero. Questo perché gli abusi di mercato possono essere compiuti ovunque un determinato strumento sia quotato, oppure fuori borsa ("*over the counter*"), e vi è quindi un rischio reale che le risposte nazionali agli abusi di mercato possano essere aggirate o restare inefficaci in assenza di un'azione a livello dell'UE.

Inoltre, un approccio coerente è essenziale per evitare l'arbitraggio normativo. In questo contesto l'iniziativa dell'UE appare appropriata in base al principio di sussidiarietà. Il principio di proporzionalità prevede che ogni intervento sia mirato e non vada oltre quanto è necessario per raggiungere gli obiettivi. Questo è stato il principio guida nell'individuazione di opzioni alternative, nonché nell'analisi e comparazione delle varie opzioni.

SEZIONE 4 - Opzioni alternative all'intervento regolatorio

La Commissione europea, nell'*impact assessment*, ha valutato varie opzioni alternative all'intervento regolatorio.

Le opzioni strategiche sono state raggruppate dalla Commissione in funzione degli obiettivi operativi che derivano dalle problematiche evidenziate nella Sezione 3. L'opzione di non intervento è classificata in tutte le sezioni come opzione 1.

1. Impedire gli abusi di mercato su mercati organizzati, piattaforme e transazioni OTC

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE

- opzione 2 – estendere le norme sugli abusi di mercato ai *Credit Default Swaps* (CDS)
- opzione 3 – estendere le norme sulla manipolazione del mercato agli strumenti OTC
- opzione 4 – estendere le norme sugli abusi di mercato agli strumenti ammessi alla negoziazione solo su MTF
- opzione 5 – estendere le norme sugli abusi di mercato agli strumenti ammessi alla negoziazione solo su altri sistemi di negoziazione (diversi dagli MTF)
- opzione 6 – estendere le norme sugli abusi di mercato agli strumenti negoziati bilateralmente fuori borsa (OTC)
- opzione 7 – migliorare la vigilanza sulle negoziazioni ad alta frequenza
- opzione 8 – migliorare la sorveglianza delle società di investimento che gestiscono sistemi di negoziazione come gli MTF.

2. Impedire abusi di mercato sui mercati delle merci e degli strumenti derivati collegati

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE
- opzione 2 – ampliare le definizioni di informazione privilegiata e manipolazione del mercato per includere i contratti a pronti su merci
- opzione 3 – definire il concetto di informazione privilegiata per gli strumenti derivati su merci
- opzione 4 – obbligo per gli operatori sul mercato a pronti di rispondere alle richieste di informazioni delle autorità competenti
- opzione 5 – promuovere la cooperazione internazionale tra i regolatori dei mercati finanziari e fisici
- opzione 6 – imporre agli emittenti di strumenti derivati su merci di pubblicare le informazioni sensibili sotto il profilo dei prezzi
- opzione 7 – chiarire il concetto di manipolazione del mercato per gli strumenti derivati su merci.

3. Garantire che i regolatori dispongano delle informazioni e dei poteri necessari per applicare effettivamente le norme

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE
- opzione 2 – prevedere la segnalazione di ordini sospetti e transazioni OTC
- opzione 3 – proibire i tentativi di manipolazione del mercato

- opzione 4 – garantire l'accesso ai dati e alle registrazioni telefoniche degli operatori delle telecomunicazioni per indagare e sanzionare gli abusi di mercato, ferme restando le garanzie di legge
- opzione 5 – garantire l'accesso a locali privati per sequestrare documenti al fine di indagare e sanzionare gli abusi di mercato, ferme restando le garanzie di legge
- opzione 6 – offrire protezione e incentivi agli informatori.

4. Garantire sanzioni coerenti, efficaci e dissuasive

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE
- opzione 2 – norme minime comuni per sanzioni e misure amministrative
- opzione 3 – sanzioni e misure amministrative uniformi
- opzione 4 – requisito di sanzioni penali
- opzione 5 – norme minime comuni per sanzioni penali
- opzione 6 – migliore applicazione delle sanzioni.

5. Ridurre o eliminare opzioni e discrezionalità

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE
- opzione 2 – armonizzare le pratiche di mercato riconosciute
- opzione 3 – eliminare pratiche di mercato riconosciute e ridurre gradualmente le pratiche esistenti.

6. Precisare determinati concetti essenziali

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE
- opzione 2 – precisare le condizioni per la comunicazione differita di informazioni privilegiate
- opzione 3 – segnalare la comunicazione differita di informazioni privilegiate
- opzione 4 – stabilire le condizioni per una comunicazione differita in casi di importanza sistemica
- opzione 5 – precisare le forme di segnalazione delle transazioni di quanti svolgono funzioni direttive.

7. Ridurre gli oneri amministrativi, in particolare per le PMI

- opzione 1 – nessun intervento da parte della UE

- opzione 2 – adottare un regime PMI per la comunicazione di informazioni privilegiate
- opzione 3 – prevedere l'esenzione delle PMI per la comunicazione di informazioni privilegiate
- opzione 4 – armonizzare gli elenchi delle persone in possesso di informazioni privilegiate
- opzione 5 – prevedere l'esenzione delle PMI per quanto riguarda gli elenchi delle persone in possesso di informazioni privilegiate
- opzione 6 – abolire la segnalazione delle transazioni effettuate da quanti svolgono funzioni direttive
- opzione 7 – armonizzare i requisiti relativi alla segnalazione delle transazioni di quanti svolgono funzioni direttive aumentando la soglia per tutti gli emittenti, incluse le PMI
- opzione 8 – adottare un regime PMI per la segnalazione delle transazioni di quanti svolgono funzioni direttive.

A livello nazionale gli interventi richiesti agli Stati membri dal regolamento (UE) n. 596/2014 riguardano esclusivamente le materie espressamente previste dal legislatore europeo ed elencate nella Sezione 3. Come si può notare riguardano la designazione di un'autorità di vigilanza competente, la definizione dei poteri ad essa attribuiti (compreso quello sanzionatorio) e le modalità di esercizio di tali poteri.

La normativa italiana è già in linea con quella europea, occorre tuttavia effettuare un'operazione di manutenzione del TUF per abrogare espressamente le norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti ora disciplinati dal regolamento europeo, introdurre nel TUF le norme necessarie alla corretta applicazione del regolamento in ambito domestico e coordinare il TUF con la disciplina secondaria attualmente vigente.

In materia sanzionatoria si ritiene inoltre opportuno riallineare i minimi edittali previsti per le violazioni della normativa in materia di abusi di mercato agli importi minimi edittali previsti per le altre violazioni contemplate dal Testo unico finanziario.

<p><i>SEZIONE 5 - Giustificazione dell'opzione regolatoria proposta e valutazione degli oneri amministrativi e dell'impatto sulle PMI</i></p>

La sezione descrive l'intervento regolatorio prescelto, riportando:

A) gli svantaggi e i vantaggi dell'opzione prescelta, per i destinatari diretti e indiretti, a breve e a medio-lungo termine, adeguatamente misurati e quantificati, anche con riferimento alla possibile incidenza sulla organizzazione e sulle attività delle pubbliche amministrazioni,

Le diverse opzioni strategiche, elencate nella Sezione 4, sono state verificate dalla Commissione in base ai criteri della loro efficacia ed efficienza nel conseguire i relativi obiettivi. Il confronto tra le opzioni strategiche ha portato alle seguenti conclusioni:

1. mercati organizzati, piattaforme e transazioni OTC:

l'opzione preferita è una combinazione delle opzioni 2, 3, 4, 5, 7 e 8. La combinazione delle opzioni 4, 5 e 8 garantirebbe pari condizioni operative e un elevato livello di protezione degli investitori e integrità del mercato per quanto riguarda gli strumenti finanziari, indipendentemente dalla sede di negoziazione sulla quale sono ammessi. La combinazione delle opzioni 2 e 3 garantirebbe che anche la manipolazione del mercato degli strumenti sottostanti attraverso strumenti derivati OTC come i CDS sarebbe chiaramente vietata. L'opzione 7 renderebbe più facile per i regolatori individuare e sanzionare pratiche di manipolazione del mercato attraverso la negoziazione ad alta frequenza.

2. Strumenti derivati sulle merci:

l'opzione preferita è una combinazione delle opzioni 3, 4, 5 e 7. La combinazione di queste opzioni permette di precisare le definizioni e i divieti esistenti, garantendo la presa in considerazione di tutte le strategie di manipolazione tra i vari strumenti e offrendo pari condizioni operative a tutti gli investitori. Sotto il profilo dei costi, la copertura ("*hedging*") può divenire più onerosa per i produttori e i controllori dovranno investire in ulteriori strumenti di monitoraggio e di elaborazione di dati. Sotto il profilo dei benefici, sarà più chiaro per gli investitori quali informazioni possono aspettarsi di ricevere e come devono comportarsi sui mercati degli strumenti derivati.

3. I poteri dei regolatori:

l'opzione preferita è una combinazione delle opzioni 2, 3, 4, 5 e 6. La combinazione di queste opzioni garantisce ai regolatori di disporre dei poteri adeguati per individuare gli abusi di mercato, in particolare facilitando l'individuazione di ordini e transazioni OTC sospette, e per sanzionare i tentativi di manipolazione del mercato. Il pacchetto garantirà che quando vi siano ragionevoli motivi per sospettare abusi di mercato, le autorità competenti dispongano del potere di accedere alle registrazioni dei dati telefonici degli operatori delle telecomunicazioni e di entrare in locali privati, ferme restando le garanzie di legge, in linea con la direttiva "e-privacy" e la carta dei diritti fondamentali. Infine, il pacchetto migliorerà l'individuazione dei reati fornendo protezione contro le ritorsioni e incentivi per gli informatori.

4. Sanzioni:

l'opzione preferita è una combinazione delle opzioni 2, 4 e 6. Queste opzioni, che si rafforzano reciprocamente, garantiranno sanzioni efficaci, proporzionate e deterrenti nel quadro normativo sugli abusi di mercato. In conformità all'articolo 83, paragrafo 2, del trattato (TFUE), l'introduzione di un requisito per sanzioni penali relative ai reati di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, definiti a livello

dell'Unione, è considerato essenziale e proporzionato per il funzionamento del mercato interno.

5. Opzioni e discrezionalità:

L'opzione privilegiata è la numero 3. Attuare quest'opzione ridurrebbe una fonte di incertezza giuridica, chiarirebbe il quadro giuridico applicabile e costituirebbe un passo in avanti verso la creazione di un testo normativo unico nell'UE.

6. Concetti fondamentali:

L'opzione preferita è una combinazione delle opzioni 3, 4 e 5. La combinazione di queste opzioni garantirebbe una maggiore certezza del diritto per quanto riguarda le comunicazioni differite e le transazioni di quanto svolgono funzioni direttive eliminando un'opzione nella direttiva.

7. PMI/Oneri amministrativi:

L'opzione preferita è una combinazione delle opzioni 2, 4, 5 e 7. Queste quattro opzioni ridurrebbero gli oneri amministrativi connessi ai requisiti relativi agli emittenti previsti nel quadro normativo sugli abusi di mercato e stabilirebbero un regime normativo specifico sugli abusi di mercato per le PMI riducendone gli oneri amministrativi.

Relativamente al contesto italiano, si precisa che un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento di regolazione europeo sui destinatari nazionali e sul sistema paese potrà essere effettuato solo ex post, allorché le nuove norme avranno prodotto i loro effetti, quindi in fase di monitoraggio, prendendo in considerazione un arco temporale sufficientemente ampio.

Nella Sezione 7, punto D, si precisa che il monitoraggio spetta in primis alla Commissione europea e che questo monitoraggio dovrebbe avvenire entro i tre anni dall'entrata in vigore delle nuove norme, quindi entro il 3 luglio 2019. La Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del regolamento corredata, se del caso, di una proposta legislativa per modificarlo.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verrà svolto dalla Consob che vigila sull'applicazione delle norme e applica le sanzioni amministrative. Se le norme introdotte a livello europeo saranno state sufficientemente efficaci sul piano della prevenzione/dissuasione, si dovrebbe osservare nel medio/lungo periodo una riduzione delle ipotesi di illecito amministrativo e penale (da valutare nelle sedi competenti).

Questa Amministrazione potrà fornire qualche elemento di valutazione solo in sede di redazione della VIR.

B) l'individuazione e la stima degli effetti dell'opzione prescelta sulle micro, piccole e medie imprese;

Considerato che numerose disposizioni della direttiva 2003/6/CE (MAD), ora abrogata, imponevano agli emittenti oneri amministrativi che era necessario ridurre, con particolare riguardo agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sui mercati di crescita per le PMI, il regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR), obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile agli Stati membri, è intervenuto in tema di PMI prevedendo che:

1. le informazioni privilegiate relative a emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI, possono essere pubblicate sul sito Internet della sede di negoziazione anziché sul sito Internet dell'emittente quando la sede di negoziazione decide di offrire tale possibilità agli emittenti che operano su quel mercato;
2. gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI sono esentati dalla redazione di un elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate se sono soddisfatte le condizioni seguenti:
 - a) l'emittente adotta ogni misura ragionevole per assicurare che tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate prendano atto degli obblighi giuridici e regolamentari che ciò comporta e siano a conoscenza delle sanzioni applicabili in caso di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate; e
 - b) l'emittente è in grado di fornire, su richiesta, all'autorità competente un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate,
3. le disposizioni del regolamento non si applicano ai mercati di crescita per le PMI e alle quote di emissioni o ai prodotti oggetto d'asta correlati fino al 3 gennaio 2017.

C) l'indicazione e la stima degli oneri informativi e dei relativi costi amministrativi, introdotti o eliminati a carico di cittadini e imprese. Per onere informativo si intende qualunque adempimento comportante raccolta, elaborazione, trasmissione, conservazione e produzione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione;

I destinatari delle norme contenute nel regolamento MAR sono imprese (emittenti, sedi di negoziazione). Una normativa armonizzata sugli abusi di mercato già esisteva sia a livello europeo (direttiva 2003/6/CE, e relative misure di esecuzione, abrogate con effetto dal 3.7.2016 dal regolamento (UE) n. 596/2014), sia a livello nazionale (norme nel TUF introdotte dall'art. 9 della legge 62/2005 e più volte modificate). Il nuovo regolamento europeo interviene per colmare alcune lacune riscontrate in ambito normativo e per compensare alcuni squilibri, come oneri eccessivi di reporting a carico delle SMEs. Le norme si applicano dal 3 luglio 2016.

Infatti, la Commissione, nell'impact assessment sul regolamento MAR, valuta così l'impatto sulle PMI europee in termini di riduzione degli oneri amministrativi:

Impact on SMEs of proposed options in terms of administrative burden

	Total admin burden (million EUR)
SME regime for SME issuers' disclosure requirements, consisting of:	
SME regime for disclosure of inside information	-1.1 (reduction)
Exemption SMEs from requirement to keep insider lists	-1.8 (reduction)
Harmonising the conditions for reporting of managers Transactions, including an increased threshold for all issuers including SMEs.	-0.1 (reduction)
Total admin burden for SME regime for SME issuers' disclosure obligation	-3 (reduction)
Requirement on issuers to notify competent authorities ex post of delayed disclosure	1.8
Total Administrative burden for SMEs	-1.2 (reduction)

In Italia, prima dell'entrata in vigore del regolamento MAR, le società con azioni ammesse a negoziazione su MTF (ad esempio AIM Italia), non erano soggette agli obblighi di informazione e comunicazione al pubblico, ma erano comunque tenute alla segnalazione di operazioni sospette.

Dal 3 luglio 2016 il regolamento estende anche agli emittenti che hanno autorizzato la negoziazione dei propri strumenti finanziari su un MTF o un OTF (dalla data di applicazione della MiFID 2), o che hanno richiesto l'ammissione a negoziazione su un MTF di uno stato membro dell'UE, gli obblighi di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e le misure di prevenzione degli abusi di mercato previste per gli emittenti quotati sui mercati regolamentati, compresi i registri delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate e le comunicazioni di *internal dealing*.

Tuttavia, per le PMI (SMEs) i cui strumenti, a regime, saranno negoziati in un mercato di crescita, il regolamento europeo prevede la possibilità di un regime semplificato.

Volendo effettuare una stima approssimativa dei costi che l'intervento regolatorio nazionale potrebbe produrre per le società negoziate in un MTF, se ne propone una quantificazione utilizzando l'Allegato 3 al DPCM 25.1.2013, contenente i criteri per l'effettuazione della stima dei costi amministrativi.

Le relative schede sono allegate alla presente AIR. Ai fini delle stime si è tenuto conto degli emittenti quotati sull'AIM Italia (per quanto riguarda le azioni) e sull'EXTRA MOT pro (per quanto riguarda i titoli di debito).

In merito alla descrizione e all'eventuale quantificazione di eventuali ulteriori oneri amministrativi derivanti dall'estensione dell'ambito di applicazione della disciplina MAR, diversi dall'estensione agli MTF, quali emergono dalle analisi di impatto predisposte dalla Commissione europea, la Consob, interpellata in merito, ha fornito le seguenti precisazioni:

- gli effetti dell'estensione ad altri mercati, come ad esempio gli OTF, non risultano allo stato stimabili, in quanto mercati di nuova istituzione non ancora operativi, per i quali non si dispongono dati,
- alcuni obblighi informativi sono già contemplati dalla normativa nazionale (ad esempio il reporting delle transazioni sospette realizzate *over the counter* per il tramite di soggetti abilitati).

D) le condizioni e i fattori incidenti sui prevedibili effetti dell'intervento regolatorio, di cui comunque occorre tener conto per l'attuazione (misure di politica economica ed aspetti economici e finanziari suscettibili di incidere in modo significativo sull'attuazione dell'opzione regolatoria prescelta; disponibilità di adeguate risorse amministrative e gestionali; tecnologie utilizzabili, situazioni ambientali e aspetti socio-culturali da considerare per quanto concerne l'attuazione della norma prescelta, ecc.).

Non si ravvisano specifiche condizioni o particolari fattori che possano incidere sull'attuazione delle nuove disposizioni, che si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa in materia di abusi di mercato già operano.

<p><i>SEZIONE 6 – Incidenza sul corretto funzionamento concorrenziale del mercato e sulla competitività del Paese</i></p>

Con l'intervento regolatorio proposto si interverrà integrando il quadro normativo vigente in modo da assicurare la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti (intermediari, emittenti e investitori), senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

In particolare, si precisa che l'intervento regolatorio non crea restrizioni alle possibilità competitive degli emittenti, viceversa una regolamentazione uniforme a livello europeo garantisce la parità delle condizioni di concorrenza nell'Unione ed evita arbitraggi regolamentari.

Pertanto, le nuove norme non creano concorrenza sleale. L'armonizzazione massima del quadro normativo europeo in materia di abusi di mercato, garantita dall'adozione di norme regolamentari uniformi in tutti i paesi UE, eliminerà le distorsioni della concorrenza derivanti dalle divergenze tra le normative nazionali, riducendo, in particolare, le spese di adeguamento per le società che operano su base transfrontaliera.

SEZIONE 7 - Modalità attuative dell'intervento di regolamentazione

La sezione descrive:

A) i soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento regolatorio;

La Consob, che applica le sanzioni amministrative pecuniarie e le altre misure amministrative previste dal TUF ai sensi del regolamento MAR.

B) le azioni per la pubblicità e per l'informazione dell'intervento (con esclusione delle forme di pubblicità legale degli atti già previste dall'ordinamento);

L'intervento regolatorio verrà pubblicato nei siti del MEF e della Consob.

Ampia informazione a tutti i destinatari sarà poi fornita dalle associazioni di categoria.

C) strumenti e modalità per il controllo e il monitoraggio dell'intervento regolatorio;

La Commissione intende monitorare l'applicazione da parte degli Stati membri delle nuove norme sugli abusi di mercato. Le conseguenze dell'applicazione della misura legislativa potrebbero essere valutate tre anni dopo la sua entrata in vigore nel contesto di una relazione al Consiglio e al Parlamento europeo. Essa potrebbe basarsi sui dati forniti dalle autorità nazionali competenti relativi alle sanzioni comminate per abusi di mercato e su una relazione dell'AESFEM sull'esperienza acquisita dai regolatori.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verrà svolto dalla Consob che vigila sull'applicazione delle norme.

D) i meccanismi eventualmente previsti per la revisione dell'intervento regolatorio;

In base ai provvedimenti che verranno assunti in sede europea e alle eventuali modifiche che verranno apportate al regolamento MAR, alla direttiva MAD 2 e ai regolamenti delegati in materia, si procederà ad una revisione della normativa italiana di settore.

E) gli aspetti prioritari da monitorare in fase di attuazione dell'intervento regolatorio e considerare ai fini della VIR.

Nella predisposizione della VIR verranno considerati prioritariamente i seguenti aspetti, legati al monitoraggio dell'apparato sanzionatorio:

1. l'incremento/decremento delle violazioni e delle relative sanzioni amministrative applicate dalla Consob per abusi di mercato rispetto al precedente triennio;
2. l'incremento/decremento delle confische effettuate dalla Consob per abusi di mercato rispetto a quelle del precedente triennio;

Il Ministero dell'economia e delle finanze curerà l'elaborazione delle VIR, sulla base dei dati che saranno forniti dalla Consob.

Sezione aggiuntiva per iniziative normative di recepimento di direttive europee

<i>SEZIONE 8 - Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea</i>

Il provvedimento normativo non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-bis, 24-ter e 24-quater, della legge 28 novembre 2005, n. 246.