

# Primo via libera a nuove regole sugli abusi di mercato

Estese le fattispecie di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato e riformulato l'apparato sanzionatorio

/ Stefano COMELLINI

Il Consiglio dei Ministri ha approvato ieri in esame preliminare lo schema di DLgs. in tema di **abusi di mercato**, con il quale si intende adeguare, sia pure con un certo ritardo, la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento Ue n. 596/2014, che ha istituito un quadro normativo armonizzato in materia di abusi di mercato, nonché introdotto misure per la prevenzione degli stessi (c.d. "regolamento MAR") secondo la delega contenuta all'art. 8 comma 3 della L. n. 163/2017 (legge di delegazione europea 2016-2017).

Si tratta di un articolato intervento di modifica e integrazione del DLgs. n. 58/1998 (TUF) nelle sue disposizioni comuni, nella disciplina dei mercati e degli emittenti, nelle norme sanzionatorie.

Le fattispecie, penali e amministrative, di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato sono state **estese** agli strumenti finanziari negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sui sistemi organizzati di negoziazione (OTF); agli strumenti finanziari fuori da sedi di negoziazione (OTC), nonché agli 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; alle condotte connesse a indici di riferimento (*benchmark*) e alle operazioni con mezzi elettronici, quali le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza (*Algotrading e high frequency trading*).

Particolare interesse riveste la riformulazione dell'apparato **sanzionatorio**.

Al terzo comma dell'art. 8 della legge delega (lett. f) si prevedeva non solo l'attribuzione a CONSOB dei poteri sanzionatori amministrativi contemplati dal regolamento MAR, ma anche di rivedere l'art. 187-*terdecies* del TUF ("esecuzione delle pene pecuniarie e delle sanzioni pecuniarie nel processo penale"), "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".

La legge delega sembrava, in tal modo, recepire le critiche circa la discutibile limitazione di coordinamento per le sole sanzioni pecuniarie ai sensi del vigente art. 187-*terdecies* del TUF, prevedendo l'estensione del me-

desimo meccanismo a tutte le molteplici misure afflittive.

Si trattava di una prescrizione condivisibile nell'intento di evitare la duplicazione punitiva anche oltre l'ambito pecuniario; pur confermandosi, in tal modo, il sistema del "**doppio binario**" sanzionatorio (amministrativo e penale) che da oltre un decennio caratterizza la disciplina italiana del *market abuse*, in possibile violazione del principio di *ne bis in idem* ripetutamente all'attenzione della giurisprudenza europea (da ultimo, causa [C-537/16](#) e cause riunite [C-596/16 e C-597/16](#)).

Il testo dell'art. 187-*terdecies* contenuto nello schema di DLgs approvato ieri riprende, invece, il testo vigente limitando l'esazione della sola sanzione **pecuniaria** – dipendente da reato ovvero da illecito amministrativo – alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria.

Si tratta di un passo indietro che induce perplessità anche sotto un profilo di legittimità costituzionale per violazione di delega (art. 76 Cost.).

Rilevanti anche le modifiche attinenti alla **confisca amministrativa** per fatti di *market abuse* (art. 187-*sexies* del TUF) con la previsione che la stessa abbia ad oggetto, anche per equivalente, il "profitto" derivato dalle violazioni delle previsioni del Regolamento Ue n. 596/2014.

## Modifiche anche sulla confisca amministrativa per fatti di market abuse

In tal modo si modifica la norma vigente escludendosi il "prodotto" e "i mezzi utilizzati per commettere l'illecito". Si tratta di un intervento opportuno, poiché in dottrina si era evidenziata la possibile iniquità di un'ablazione relativa a cospicue risorse anche a fronte di un irrisorio beneficio patrimoniale per il trasgressore.

Tuttavia, la peculiare ipotesi di confisca amministrativa anche per equivalente comporta – in assenza di modifica alcuna dell'art. 187 del TUF (confisca penale) – che la misura ablatoria conseguente a illeciti amministrativi di *market abuse* sia circoscritta al **solo profitto** mentre per i corrispondenti illeciti penali si mantenga la vincolabilità anche dei beni "strumentali", senza peraltro poter utilizzare l'art. 187-*terdecies* del TUF che, come si è detto, trova applicazione per la sola parte eccedente delle sanzioni pecuniarie già riscosse.