

PARTE SPECIALE – Reati ed illeciti amministrativi di market abuse ai sensi dell'art. 25 sexies del D.Lgs. 231/2001

L'articolo 25 sexies del D.Lgs. 231/01 rubricato "Abusi di mercato" stabilisce che:

1. In relazione ai reati di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato previsti dalla parte V, titolo I-bis, capo II, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applica all'ente la sanzione pecuniaria da quattrocento a mille quote.

2. Se, in seguito alla commissione dei reati di cui al comma 1, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto.

Il sistema sanzionatorio previsto è di particolare rilevanza, poiché prevede sanzioni pecuniarie (e relative misure cautelari) che possono arrivare fino ad un massimo di 1,5 milioni di euro¹, eventualmente commisurate all'entità del prodotto o profitto conseguito dall'ente attraverso alla commissione degli illeciti di cui agli articoli 184 e 185 TUF.

L'art. 25 sexies è pertanto applicabile nei casi in cui siano commessi, nell'interesse o a vantaggio dell'ente, i seguenti reati:

- art. 184 TUF. Abuso o comunicazione illecita di informazioni privilegiate. Raccomandazione o induzione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate
- art. 185 TUF. Manipolazione del mercato.

Art. 184 TUF Abuso o comunicazione illecita di informazioni privilegiate. Raccomandazione o induzione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate²

1. È punito con la reclusione da due a dodici anni e con la multa da euro ventimila a euro tre milioni chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio:

a) acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;

b) comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio o di un sondaggio di mercato effettuato ai sensi dell'articolo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014;

¹ La sanzione pecuniaria per l'ente è da 400 a 1.000 quote, dove ogni quota può avere un minimo di € 258 e un massimo di € 1.550. Il valore di € 1,5 milioni è ovviamente calcolato sui valori massimi delle quote e del numero di quote.

² Articolo sostituito dall'articolo 9, comma 2, della legge 18 aprile 2005, n. 62 (Legge comunitaria 2004) successivamente modificato dall'articolo 39, comma 1, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, dall'articolo 1, comma 17, del D. Lgs. 17 luglio 2009, n. 101, dall'articolo 4, comma 7, del D.Lgs 10 agosto 2018, n. 107 e da ultimo sostituito dall'articolo 26, comma 1, lettera c), della Legge 23 dicembre 2021, n. 238..

c) raccomanda o induce altri, sulla base di tali informazioni, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera a).

2. La stessa pena di cui al comma 1 si applica a chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o dell'esecuzione di attività delittuose, commette taluno dei fatti di cui al medesimo comma 1.

3. Fuori dei casi di concorso nei reati di cui ai commi 1 e 2, è punito con la reclusione da un anno e sei mesi a dieci anni e con la multa da euro ventimila a euro due milioni e cinquecentomila chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate per ragioni diverse da quelle indicate ai commi 1 e 2 e conoscendo il carattere privilegiato di tali informazioni, commette taluno dei fatti di cui al comma 1.

4. Nei casi di cui ai commi 1, 2 e 3, la pena della multa può essere aumentata fino al triplo o fino al maggior importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

5. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche quando i fatti di cui ai commi 1, 2 e 3 riguardano condotte od 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 della Commissione, del 12 novembre 2010».

Art. 185 TUF Manipolazione del mercato³

1. Chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, è punito con la reclusione da due a dodici anni e con la multa da euro ventimila a euro cinque milioni.

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.

2. Il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

Le due fattispecie sono entrambe caratterizzate dall'esigenza di tutela del mercato.

Nel primo caso, si noti che si deve trattare di un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.

Rientrano nel novero delle informazioni privilegiate non più, come in passato, solamente i fatti accaduti nella sfera di attività degli emittenti ma tutte le informazioni di carattere preciso concernenti gli stessi

³ Disposizione da ultimo modificata dall'articolo 26, comma 1, lettera d), della Legge 23 dicembre 2021, n. 238.

emittenti o gli strumenti finanziari, capaci di influenzare sensibilmente, se rese pubbliche, il prezzo di tali strumenti.

Un'informazione è di carattere preciso se:

- si riferisce ad un complesso di circostanze esistenti o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificheranno o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere si verificherà;
- è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari.

Per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento.

Ai sensi dell'art. 184 TUF viene punito altresì chi raccomanda o induce altri ad acquistare, vendere o compiere altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime

Nel caso della manipolazione di mercato vi è significativa analogia con quanto detto in sede di analisi del reato di aggio⁴, in termini di condotta tipica.

La realizzazione della fattispecie prevede che si diffondano notizie false ovvero si pongano in essere operazioni simulate o altri artifici, concretamente idonee a cagionare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari quotati.

Si precisa che:

- per notizia si intende una indicazione sufficientemente precisa di circostanze di fatto non essendo pertanto sufficienti le semplici voci, i c.d. rumors e le previsioni soggettive. La notizia è falsa quando, creando una falsa rappresentazione della realtà, sia tale da trarre in inganno gli operatori determinando un rialzo o ribasso dei prezzi non regolare;
- non si ravvisa l'estremo della divulgazione quando le notizie non siano state diffuse o rese pubbliche, ma siano dirette solo a poche persone;

⁴ Art. 2637 c.c. Aggio - *Chiunque diffonde notizie false, ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari non quotati o per i quali non sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato, ovvero ad incidere in modo significativo sull'affidamento che il pubblico ripone nella stabilità patrimoniale di banche o di gruppi bancari, è punito con la pena della reclusione da uno a cinque anni.*

- alle operazioni simulate vanno ricondotte sia le operazioni che le parti non hanno in alcun modo inteso realizzare, sia le operazioni che presentano un'apparenza difforme da quelle effettivamente volute;
- affinché il reato sia configurabile è sufficiente che la notizia o l'artificio sia idoneo a produrre l'effetto della sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari quotati;
- per altri artifici si intende "qualsiasi comportamento che, mediante inganno, sia idoneo ad alterare il corso normale dei prezzi".

Poiché i comportamenti che possono originare la fattispecie in esame sono comuni e affini a quelli che rilevano nell'ambito del reato di aggio, l'individuazione delle attività sensibili che la Società può porre in essere nelle condotte tipiche di questo reato è eseguita contestualmente ai reati⁵ contemplati in questa Parte Speciale. Si ricorda che in ogni caso il reato di aggio si applica soltanto per gli strumenti finanziari non quotati e si può riferire anche alle azioni della Società stessa.

Inoltre, il Legislatore che ha novellato la parte V, capo II, titolo I bis, del Testo Unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, attraverso le disposizioni di cui all'articolo 187 quinquies, rovesciando l'usuale schema di richiamo delle fattispecie di reato operato fino ad allora dal legislatore in sede di ampliamento dell'ambito di responsabilità amministrativa degli enti, ha introdotto due illeciti amministrativi (speculari alle fattispecie di reato sopra richiamate) di abuso di informazioni privilegiate o manipolazione del mercato previsti rispettivamente dagli articoli 187 bis e 187 ter del TUF.

L'articolo **187 quinquies** prevede che:

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. 596/2014⁶:

a) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria o funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso;

b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a).

Se, in seguito alla commissione degli illeciti di cui al comma 1, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto.

L'ente non è responsabile se dimostra che le persone indicate nel comma 1 hanno agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi.

⁵ Nonché ai relativi illeciti amministrativi di cui agli art. 187-bis e 187-ter TUF,

⁶ Alinea sostituito dall'articolo 4, comma 13 del D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107.

In relazione agli illeciti di cui al comma 1 si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 6, 7, 8 e 12 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231. Il Ministero della giustizia formula le osservazioni di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, sentita la Consob, con riguardo agli illeciti previsti dal presente titolo.

Anche per gli illeciti amministrativi sopra richiamati, il cui accertamento è rimesso alla CONSOB (compresa l'irrogazione delle sanzioni previste), le sanzioni amministrative pecuniarie possono essere di rilevante impatto considerato che, in capo all'ente, la sanzione pecuniaria può essere aumentata fino a dieci volte l'entità del prodotto o del profitto conseguito attraverso la commissione degli illeciti amministrativi.

Resa configurabile in capo all'ente la responsabilità anche per gli illeciti amministrativi di abuso di informazioni privilegiate o manipolazione del mercato, alla pari di ciò che avviene per tutte le fattispecie di reato richiamate direttamente dal D.Lgs. 231/2001, il medesimo articolo 187-quinquies stabilisce che l'ente:

- non è responsabile se dimostra (inversione dell'onere della prova) che (a) i soggetti apicali o (b) le persone sottoposte all'altrui direzione hanno agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi;
- può beneficiare dell'effetto esimente derivante dall'adozione di un Modello di organizzazione, gestione e controllo secondo le previsioni di cui agli articoli 6 e 7 del D.Lgs. 231/2001;
- può beneficiare di casi di riduzione della pena in seguito all'adozione di condotte riparatorie secondo le previsioni di cui all'articolo 12 del D.Lgs. 231/2001;
- rimane responsabile anche quando l'illecito si estingue, dato che la responsabilità in esame presuppone che la sanzione amministrativa pecuniaria sia stata irrogata e che quindi l'autore dell'illecito sia stato identificato e sia imputabile.

È pertanto evidente che l'art. 187 quinquies è applicabile nei casi in cui siano commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente gli illeciti amministrativi di abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate o manipolazione del mercato previsti rispettivamente dagli articoli 187 bis e 187 ter del TUF.

Art. 187 bis Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate

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.

2. 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.

3. Per le fattispecie previste dal presente articolo il tentativo è equiparato alla consumazione.

Art. 187 ter Manipolazione del mercato

- 1. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, e' 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.*
- 3. 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.*