

**CIRCOLARE N. 20 DEL 2 AGOSTO 2016**

**DIRITTO SOCIETARIO**

## **Il regime delle sanzioni nel decreto di recepimento della CRD-IV**

---

## ABSTRACT

La circolare illustra il decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72, che ha recepito la direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD-IV), modificando il regime sanzionatorio in materia di intermediari bancari e finanziari. La riforma rivede l'intera materia delle sanzioni amministrative previste sia dal TUB sia dal TUF, nonché la loro procedura applicativa, secondo i criteri indicati dalla direttiva.

Si tratta di un corpo uniforme di nuove norme, che riguardano: (i) l'ambito di applicazione; (ii) l'entità delle sanzioni; (iii) i criteri per la loro determinazione; (iv) meccanismi per escludere la punibilità e favorire la deflazione del contenzioso; (v) aspetti reputazionali del trasgressore (pubblicazione delle sanzioni).

Con la presente circolare si illustra il complesso di queste disposizioni, integrate con l'adozione della relativa normativa regolamentare di attuazione da parte della Consob (delibera del 24 febbraio 2016, n. 19521) e della Banca d'Italia (provvedimento del 3 maggio 2016), ripercorrendo anche il complesso *iter* normativo che ha preceduto l'emanazione del decreto legislativo.

## PROVVEDIMENTI COMMENTATI

---

**Decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72**

**Delibera Consob del 24 febbraio 2016, n. 19521**

**Provvedimento della Banca d'Italia del 3 maggio 2016**

---

## INDICE

Introduzione	p. 4
1. Il contesto europeo e l'adozione del c.d. CRD-IV <i>package</i>	p. 5
2. L'ambito nazionale e il recepimento della direttiva CRD-IV	p.10
3. Il nuovo regime sanzionatorio: premesse d'indagine	p.12
4. L'ambito di applicazione delle sanzioni	p.14
4.1 I destinatari delle sanzioni (profilo soggettivo)	p.14
4.2 Le fattispecie oggetto di sanzioni (profilo oggettivo)	p.17
5. L'entità delle sanzioni	p.20
5.1 La nozione di fatturato	p.23
6. I criteri per la determinazione delle sanzioni	p.26
7. I nuovi meccanismi volti a impedire la punibilità e alla definizione del contenzioso	p.28
8. Lo strumento della pubblicazione delle sanzioni	p.31

## Introduzione

Il Decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72, nel dare attuazione alle disposizioni della direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD-IV), ha modificato il Testo Unico della Finanza (TUF) e il Testo Unico Bancario (TUB). Il recepimento della CRD-IV ha portato a molte novità in tema di *corporate governance*, politiche di remunerazioni e di sanzioni. Con riguardo al regime sanzionatorio, le principali novità riguardano i profili: (i) dei soggetti passivi, (ii) della pubblicazione dei provvedimenti sanzionatori, (iii) dei minimi e massimi edittali, nonché (vi) dell'introduzione di nuovi strumenti sanzionatori, quali l'ordine di porre termine alle violazioni e la possibilità di usufruire dell'oblazione per determinate fattispecie sanzionatorie.

La disciplina dettata dal decreto legislativo è stata integrata dai provvedimenti regolamentari di attuazione, la delibera Consob del 24 febbraio 2016, n. 19521 e il provvedimento della Banca d'Italia del 3 maggio 2016.

Le modifiche operate dal legislatore italiano mirano a realizzare gli obiettivi europei di adottare sistemi sanzionatori e misure amministrative che siano effettivi, proporzionati e dissuasivi. Queste nuove disposizioni hanno comportato una profonda innovazione dell'impianto vigente nell'ordinamento italiano per le sanzioni amministrative in materia bancaria e finanziaria, con il passaggio da un sistema fondato sulla punibilità della sola persona fisica a un sistema che prevede l'applicazione della sanzione direttamente all'intermediario responsabile, con importi molto elevati e un ampio ventaglio di misure adottabili.

Il legislatore italiano, in linea generale, ha dato piena attuazione ai principi espressi dalla direttiva, discostandosene per pochi aspetti. Sul punto, è condivisibile la scelta di ampliamento dell'ambito applicativo rispetto alla direttiva, definendo un regime sanzionatorio uniforme nel TUB e nel TUF per le violazioni degli enti bancari e degli intermediari dei mercati, appare innovativa e particolarmente importante<sup>1</sup>. Questa soluzione risponde all'esigenza di impedire differenze di regime per violazioni analoghe.

Non sono invece condivisibili le scelte di ridurre la portata innovativa della direttiva in altri aspetti, quali quello dell'introduzione del principio del *favor rei* nel timore di

<sup>1</sup> Cfr., a tal riguardo, le considerazioni svolte da Assonime nel documento *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154*, cit.: in particolare, si veda p. 3.

evitarne l'applicazione ai procedimenti pendenti. Questa scelta appare un'occasione perduta di avanzamento giuridico del sistema sanzionatorio italiano.

Non è altresì condivisibile il mancato intervento su uno degli aspetti più problematici dell'attuale regime sanzionatorio, per come delineato nelle nuove disposizioni del TUB e del TUF, ovvero quello della chiara individuazione delle fattispecie oggetto di sanzione. In presenza di sanzioni amministrative di particolare entità e afflittività, come quelle introdotte dalla direttiva CRD-IV, la natura sostanzialmente penale della sanzione, ancorché di carattere amministrativo, avrebbe invece imposto quantomeno il rispetto di principi quali quello della certezza del diritto e della tipicità delle norme sanzionatorie.

La presente circolare illustrare le molte modifiche normative al regime sanzionatorio in ambito bancario e finanziario, ripercorrendone brevemente anche il complesso iter di formazione e recepimento.

## **1 Premessa. Il contesto europeo e l'adozione del c.d. CRD-IV package**

L'adozione della disciplina in commento si colloca in un preciso ambito economico europeo, di cui appare utile dar conto in premessa, per comprenderne a fondo le ragioni e gli scopi. In relazione alla grave crisi finanziaria del 2009, il Consiglio ECOFIN chiedeva alla Commissione europea e ai tre comitati delle autorità di vigilanza a quel tempo esistenti<sup>2</sup> di eseguire una valutazione intersettoriale sulla coerenza, equivalenza e uso effettivo dei poteri sanzionatori negli Stati membri con riguardo al sistema finanziario, al fine di valutare le differenze tra i diversi regimi.

<sup>2</sup> L'allora Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS) – sostituito, a partire dal 1° gennaio 2011 (Reg. UE n. 1094/2010), dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) –; l'allora Comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) – sostituito, a partire dal 1° gennaio 2011 (Reg. UE n. 1095/2010), dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) –; e l'allora Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR) – Sostituito, a partire dal 1° gennaio 2011 (reg. UE n. 1095/2010), dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) –.

Le ricerche e gli studi effettuati<sup>3</sup> confluivano nella comunicazione della Commissione europea dell'8 dicembre 2010, dal titolo «*Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari*»<sup>4</sup>. La comunicazione dava conto delle criticità presenti a livello europeo, individuate principalmente nei seguenti profili: (i) assenza di poteri sanzionatori adeguati per le autorità nazionali<sup>5</sup>; (ii) differenze significative tra i livelli delle sanzioni amministrative pecuniarie degli Stati membri<sup>6</sup>; (iii) preclusione delle sanzioni amministrative a persone fisiche e giuridiche in alcuni Stati membri<sup>7</sup>; (iv) diversi criteri applicativi per le sanzioni<sup>8</sup>. Secondo la comunicazione, tali carenze si traducono nella scarsa dissuasività delle misure e nell'inosservanza delle norme UE

<sup>3</sup> Se ne riporta, qui di seguito, un sintetico elenco. Per il CEBS: *"Mapping of supervisory objectives, including early intervention measures and sanctioning powers"*, marzo 2009/47. Per il CESR: *"Report on administrative measures and sanctions as well as criminal sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive"*, del 17 ottobre 2007; *"Report on the mapping of supervisory powers, supervisory practices, administrative and criminal sanctioning regimes of MS in relation to the MiFID Directive"*, del 16 febbraio 2009, n. 08/220; *"Report on CESR members' powers under the Prospectus Directive and its implementing measures"*, del giugno 2007, n. 07-384. Infine, per il CEIOPS: *"Report to the European Commission on EU supervisory powers, objectives, sanctioning powers and regimes"*, del 29 maggio 2009, n. 21/09.

<sup>4</sup> Comunicazione della Commissione europea dell'8 dicembre 2010 [COM(2010) 716 def.].

<sup>5</sup> I tipi di sanzioni erano estremamente diversi da uno Stato membro all'altro, anche per lo stesso tipo di violazione. Dagli studi condotti emergeva, ad esempio, che: in 6 Stati membri non era possibile revocare un'autorizzazione in caso di violazione della direttiva sugli abusi di mercato; 15 Stati membri non prevedevano l'esautoramento o il licenziamento dell'organo di amministrazione e/o di vigilanza nei casi di manipolazione del mercato ai sensi della relativa direttiva (secondo la Commissione, invece, tali poteri potevano risultare utili per reprimere efficacemente le violazioni, prevenendo quindi gli abusi di mercato). Non tutte le legislazioni nazionali, poi, prevedevano ammonimenti pubblici e la pubblicazione delle sanzioni, che invece avrebbero potuto dare – sempre a detta della Commissione – un notevole contributo alla prevenzione generale, poiché utili a rammentare le sanzioni applicabili a determinati tipi di comportamento, nonché a dimostrare come tali comportamenti avrebbero potuto rischiare realmente di essere scoperti e puniti dalle autorità.

<sup>6</sup> Esistevano notevoli divergenze con riguardo al livello minimo e massimo delle sanzioni pecuniarie previste dalle legislazioni nazionali (talvolta, il livello massimo era veramente troppo basso perché le sanzioni fossero risultate sufficientemente dissuasive). Dagli studi condotti emergeva che, nel settore bancario, l'importo massimo delle ammende previste in caso di violazione era illimitato o variabile in 6 Stati membri, superiore a 1 milione di euro in 9 Stati membri e inferiore a 150.000 euro in 7 Stati membri. Nel settore degli strumenti finanziari, invece, sui 18 Stati membri che prevedevano ammende amministrative in caso di violazione del divieto relativo all'abuso di informazioni privilegiate, 4 Stati prevedevano ammende massime pari o inferiori a 200.000 euro e solo 12 Stati prevedevano ammende pari o superiori a 1 milione di euro.

<sup>7</sup> In alcuni Stati membri, le sanzioni venivano irrogate unicamente a persone fisiche oppure, per contro, unicamente a persone giuridiche. Ciò comportava un diverso trattamento, relativamente a una specifica violazione, a seconda dello Stato membro in cui fosse avvenuta la violazione.

<sup>8</sup> Nella maggior parte dei settori finanziari esistevano divergenze tra i fattori di cui le autorità competenti dovevano tener conto nel decidere il tipo di sanzione amministrativa e/o nel calcolare l'importo delle sanzioni amministrative pecuniarie da applicare in un caso specifico. Non sempre, poi, si teneva conto di

sui servizi finanziari. Come conseguenza diretta, gli istituti finanziari sarebbero indotti a correre rischi eccessivi nell'ambito della loro attività, con ripercussioni gravi anche sulla tutela dei consumatori e sull'integrità del mercato. Senza tacere, inoltre, che le divergenze tra i regimi sanzionatori creano distorsioni di concorrenza nel mercato interno: a fronte di infrazioni dello stesso tipo, gli istituti finanziari, al momento di decidere il luogo di stabilimento o l'ubicazione delle succursali, potrebbero avere la tentazione di procedere alla scelta dei regimi sanzionatori offerti dagli stessi Stati (c.d. arbitraggio normativo), al fine di beneficiare dei regimi sanzionatori meno rigorosi.

La Commissione proponeva al legislatore europeo alcune azioni strategiche da intraprendere negli anni a venire, quali: (i) il riavvicinamento minimo dei regimi sanzionatori nazionali degli Stati membri; (ii) tipi appropriati di sanzioni amministrative in caso di violazione di disposizioni chiave in materia finanziaria; (iii) la pubblicazione delle sanzioni; (iv) sanzioni amministrative di livello sufficientemente elevato<sup>9</sup>; (v) la previsione di sanzioni da irrogare sia ai singoli individui che agli istituti finanziari.

Il legislatore europeo, raccogliendo le proposte formulate dalla Commissione, ha dato vita a un'iniziativa legislativa senza precedenti, di sostanziale riforma del sistema sanzionatorio in ambito finanziario, concretizzatasi, oltre che nell'adozione di numerose misure per rafforzare e rendere più stabile il mercato unico dell'UE nei servizi finanziari<sup>10</sup>, anche con l'approvazione del c.d. CRD-IV *package*. In estrema sintesi, con

---

fattori come il beneficio risultante dalla violazione (se calcolabile) o la solidità finanziaria e l'eventuale comportamento collaborativo dell'autore di una violazione. Dagli studi condotti emergeva che, in caso di violazione del divieto relativo all'abuso di informazioni privilegiate, ai sensi della direttiva sugli abusi di mercato, solo 12 Stati membri prevedono sanzioni di entità perlomeno equivalente al beneficio derivante dalla violazione. Nel settore bancario, ancora, solo 17 Stati membri tenevano conto della solidità finanziaria di un istituto finanziario per determinare il livello dell'ammenda da irrogare a tale istituto.

<sup>9</sup> Secondo la Commissione, infatti, sanzioni amministrative particolarmente elevate devono ritenersi coerenti e conformi con il bene giuridico che con esse si va a proteggere: visti i notevoli guadagni che potrebbero potenzialmente derivare dalle violazioni della normativa sui servizi finanziari, il livello delle sanzioni previste dalle legislazioni nazionali dovrebbe essere sufficientemente elevato da consentire alle autorità nazionali di irrogare sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive. Per dissuadere un operatore di mercato razionale dal commettere infrazioni, occorre – secondo la Commissione – controbilanciare la possibilità che una violazione non venga scoperta mediante un'ammenda che possa ragionevolmente essere considerata superiore ai benefici finanziari potenziali derivanti da una prospettica violazione, anche laddove tali benefici non possano essere calcolati, partendo dal presupposto che un operatore di mercato razionale tenga conto della probabilità di essere scoperto nel decidere se commettere una violazione e che non tutte le violazioni siano poi effettivamente individuate.

<sup>10</sup> Tra queste, si segnalano: (i) la creazione del Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria – ESFS (Reg. UE nn. 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010, 1095/2010 e 1096/2010); (ii) l'istituzione dell'Unione Bancaria, attraverso il c.d. primo pilastro, ovvero il meccanismo di vigilanza unico – SSM (reg. UE n. 1024/2013), il c.d. secondo pilastro, ovvero il meccanismo unico di risoluzione – SRM, e,

il c.d. CRD-IV *package* – costituito dalla direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD-IV) e dal regolamento UE n. 575/2013 (c.d. CRR) – l'Unione europea ha attuato un più generale riassetto, in un *corpus* normativo organico, della legislazione comunitaria in materia bancaria e finanziaria, prima di allora disciplinata da testi normativi tra loro frammentari e isolati<sup>11</sup>. In particolare, il legislatore europeo ha posto in essere una sostanziale revisione delle discipline in materia di *corporate governance*<sup>12</sup>, di politiche di remunerazioni, nonché di sanzioni.

Con particolare riguardo a quest'ultimo profilo, la CRD-IV – dando concreta ed effettiva attuazione ai principi contenuti nella citata Comunicazione dell'8 dicembre 2010 – persegue l'obiettivo di rafforzare l'efficacia del sistema sanzionatorio e di armonizzare a livello europeo i tratti essenziali della disciplina, attribuendo alle autorità nazionali competenti, per l'applicazione delle sanzioni, poteri omogenei in tutti i paesi dell'Unione. I principi fondamentali su cui poggia la direttiva sono tutti orientati verso: la previsione di sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive<sup>13</sup>; l'individuazione di idonei

---

infine, il c.d. terzo pilastro, ovvero sia le connesse disposizioni in materia di finanziamento, che comprendono, a loro volta, il Fondo di risoluzione unico – SRF, i Sistemi di garanzia dei depositi DGS e un meccanismo comune di *backstop* (linee di credito finanziate o garantite con denaro pubblico, per assicurare la liquidità necessaria alla risoluzione di eventuali crisi bancarie); (iii) la creazione di un sistema di norme specifiche in materia di risanamento e di risoluzione delle banche (dir. 2014/59/UE); (iv) l'istituzione di un quadro coerente di norme comuni per le infrastrutture del mercato europeo attraverso l'adozione della direttiva MiFID II (dir. 2014/65/UE), del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo – EMIR (reg. UE n. 648/2012), nonché del regolamento sui depositari centrali di titoli – CSDR (reg. UE n. 909/2014); (v) la creazione di un sistema di misure per migliorare la trasparenza dei mercati finanziari attraverso l'adozione del regolamento sugli abusi di mercato (reg. UE n. 596/2014) e della direttiva relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (dir. 2014/57/UE). Per un'analisi d'insieme di tutte le misure appena richiamate, si rinvia alla Comunicazione della Commissione europea del 15 maggio 2014, COM(2014) 279 def., *La riforma del settore finanziario europeo*.

<sup>11</sup> La volontà dell'UE di unificare, in un unico sistema normativo, le disposizioni europee in materia bancaria e finanziaria si evince, chiaramente, analizzando la struttura della stessa CRD-IV: questa, infatti, rappresenta l'esito di un procedimento di fusione della direttiva 2006/48/CE (relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio) e della direttiva 2006/49/CE (relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi). Molte delle disposizioni contenute in tali direttive si applicavano, infatti, sia agli enti creditizi che alle imprese di investimento. Per ragioni di chiarezza e per assicurare l'applicazione coerente di tali disposizioni, l'UE ha ritenuto opportuno fonderle in un unico atto legislativo.

<sup>12</sup> Vengono, ad esempio, rafforzati gli obblighi nei confronti degli amministratori nello svolgimento dell'effettiva supervisione dei rischi assunti dall'ente; sono formulate indicazioni sulla composizione degli organi amministrativi e sul loro funzionamento, con una piena responsabilizzazione e coinvolgimento del singolo amministratore al fine di favorire l'indipendenza di giudizio ed evitare il cosiddetto *group thinking* (ossia, l'appiattimento verso una sorta di pensiero collettivo non differenziato).

<sup>13</sup> Principio più volte espresso nella direttiva: si veda, a tal riguardo, sia il considerando n. 35 che il par. 1 dell'art. 65.



criteri per la determinazione dell'ammontare delle sanzioni<sup>14</sup>; la previsione di un regime omogeneo per violazioni di identica natura<sup>15</sup>; l'adozione di procedure di accertamento delle violazioni e irrogazione delle sanzioni che siano rapide ma, al tempo stesso, idonee ad assicurare la più ampia tutela dei soggetti coinvolti<sup>16</sup>.

A questi principi si affianca l'introduzione di significative innovazioni che riguardano:

- (i) i destinatari delle sanzioni amministrative, che comprendono sia le persone fisiche (esponenti, dipendenti e personale) sia le società o gli enti responsabili della violazione<sup>17</sup>;
- (ii) gli importi delle sanzioni pecuniarie, pari nel massimo<sup>18</sup> al 10% del fatturato per gli enti e a 5 milioni di euro per le persone fisiche<sup>19</sup>;
- (iii) la tipologia delle misure adottabili, in quanto alla sanzione pecuniaria si affiancano altre misure di natura non patrimoniale (quali, lo strumento della dichiarazione pubblica per l'individuazione del responsabile della violazione<sup>20</sup>; l'ordine di porre termine al comportamento illecito o di astenersi dal ripeterlo<sup>21</sup>; la sospensione dei diritti di voto per gli azionisti ritenuti responsabili<sup>22</sup>; la revoca dell'autorizzazione<sup>23</sup>; l'interdizione temporanea dall'esercizio di funzioni gestorie<sup>24</sup>);
- (iv) la pubblicazione delle sanzioni, che in alcuni casi può avvenire in forma anonima o essere differita<sup>25</sup>;
- (v) lo scambio di informazioni con l'Autorità Bancaria Europea (ABE) e con le altre autorità europee competenti in materia<sup>26</sup>;

<sup>14</sup> Considerando n. 35 della direttiva.

<sup>15</sup> Rispettivamente, artt. 66, par. 2, e 67, par. 2, della direttiva.

<sup>16</sup> Considerando n. 40 della direttiva.

<sup>17</sup> Principio espresso dall'art. 65, comma 2, della direttiva.

<sup>18</sup> E' bene specificare che il legislatore europeo non ha previsto una soglia minima (*floor*) per la determinazione dell'importo delle sanzioni pecuniarie.

<sup>19</sup> Rispettivamente, artt. 66, par. 2, lett. c) e d), e 67, par. 2, lett. e) e f), della direttiva.

<sup>20</sup> Rispettivamente, artt. 66, par. 2, lett. a), e 67, par. 2, lett. a), della direttiva.

<sup>21</sup> Rispettivamente, artt. 66, par. 2, lett. b), e 67, par. 2, lett. b), della direttiva.

<sup>22</sup> Art. 66, par. 2, lett. f), della direttiva.

<sup>23</sup> Art. 67, par. 2, lett. c), della direttiva.

<sup>24</sup> Art. 67, par. 2, lett. d), della direttiva.

<sup>25</sup> Art. 68 della direttiva.

<sup>26</sup> Art. 69 della direttiva.

- (vi) l'elenco puntuale di circostanze di cui l'autorità deve tener conto nel determinare la sanzione da irrogare nel caso concreto (quali, per citarne solo alcune, la gravità e la durata della violazione; il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione; l'importanza dei profitti realizzati e delle perdite evitate all'esito della violazione; oppure le perdite subite dai terzi a causa della violazione)<sup>27</sup>.

Di particolare interesse è la previsione di un ammontare edittale massimo da quantificare in percentuale al fatturato dell'ente. Tale disposizione rende evidente la portata fortemente dissuasiva delle norme europee e la funzione delle stesse di parametrare l'importo della sanzione alle dimensioni del soggetto attivo della violazione.

## 2 L'ambito nazionale e il recepimento della direttiva CRD-IV

Queste innovazioni hanno comportato una profonda modifica dell'impianto vigente nell'ordinamento italiano per le sanzioni amministrative in materia bancaria e finanziaria, con il passaggio da un sistema fondato sulla punibilità della sola persona fisica – con sanzioni esclusivamente pecuniarie e di importo contenuto – a un sistema che prevede l'applicazione della sanzione direttamente all'intermediario responsabile (eventualmente in aggiunta alla sanzione all'esponente o al dipendente materialmente agente), con importi molto più elevati e un ventaglio di misure adottabili più variegato rispetto alla sola sanzione pecuniaria.

L'iter di recepimento è stato piuttosto complesso. Nonostante la direttiva CRD-IV prevedesse il 31 dicembre 2013 come termine ultimo per la sua adozione<sup>28</sup>, la delega legislativa da parte del Parlamento italiano è giunta solo nell'ottobre del 2014<sup>29</sup>.

La delega contenuta nella legge n. 154/2014, aderisce, nella quasi totalità, ai principi contenuti nella direttiva<sup>30</sup>. Tuttavia, disattendendo il principio dell'armonizzazione

<sup>27</sup> Art. 70 della direttiva.

<sup>28</sup> Il regolamento CRR, vista la sua applicazione *self-executing*, è invece in vigore nel nostro ordinamento dallo scorso 1° gennaio 2014.

<sup>29</sup> Legge 7 ottobre 2014, n. 154 (legge di delegazione europea 2013 – secondo semestre).

<sup>30</sup> Tale circostanza, peraltro, non dovrebbe stupire: essendo la CRD-IV una direttiva volta all'armonizzazione massima di tutti i sistemi normativi presenti negli Stati membri, sarebbe stato agevole (per non dire doveroso), per il legislatore italiano, predisporre, a livello nazionale, una mera riproposizione

massima, il legislatore delegante ha ampliato la sfera di applicazione delle innovazioni in materia di sanzioni al di là dello stretto ambito necessario per recepire la direttiva, che riguardava solo le violazioni in materia prudenziale commesse da banche e SIM.

Per ragioni di coerenza, efficienza e organicità del sistema, infatti, il nuovo regime introdotto con la legge delega viene applicato a tutti i soggetti e a tutti i tipi di violazioni sottoposti al potere sanzionatorio della Banca d'Italia e della Consob, consentendo, di fatto, la revisione, oltre che della disciplina per le violazioni poste in essere per la mancata osservanza della normativa bancaria (TUB)<sup>31</sup>, anche di quella prevista per le violazioni del sistema del mercato mobiliare (TUF)<sup>32</sup>.

La volontà del legislatore nazionale di operare anche al di fuori dello schema tratteggiato dalle linee direttrici della CRD-IV è confermata, poi, dall'introduzione di un ulteriore criterio di delega in materia di sanzioni, peraltro comune a entrambi i sistemi richiamati (TUB e TUF): si tratta di quello volto all'applicazione del principio del *favor rei* in caso di modifica della disciplina vigente al momento in cui è stata commessa la violazione<sup>33</sup>.

Nel febbraio 2015 il Consiglio dei Ministri approvava, e successivamente trasmetteva alle competenti Commissioni per il relativo parere, lo schema di decreto legislativo<sup>34</sup>, con cui, nel dare attuazione alla delega contenuta nella legge n. 154/2014, si procedeva al materiale recepimento del testo della CRD-IV. Lo schema di decreto appariva, a una prima lettura, in linea con i criteri contenuti sia nella direttiva che nella legge delega, essendo diretto, in particolare, a rafforzare: (i) le misure atte a garantire una sana e prudente gestione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, con specifico riguardo ai requisiti degli esponenti aziendali e ad alcuni profili delle politiche di remunerazione; (ii) i poteri di vigilanza delle autorità competenti; (iii) il regime sanzionatorio per le violazioni della disciplina di settore.

---

in blocco delle disposizioni già previste a livello comunitario.

<sup>31</sup> Art. 3, comma 1, lett. i), legge n. 154/2014.

<sup>32</sup> Art. 3, comma 1, lett. l), legge n. 154/2014.

<sup>33</sup> Art. 3, comma 1, lett. m), punto 1, legge n. 154/2014.

<sup>34</sup> Lo schema di decreto legislativo ha costituito oggetto di una consultazione pubblica avviata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, cui Assonime ha risposto in data 16 gennaio 2015. Sul punto, v. *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154, recante principi e criteri direttivi per il recepimento della direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (c.d. CRD IV)*, Consultazioni n. 2 del 2015.

Si registravano, tuttavia, dei disallineamenti del testo legislativo in approvazione rispetto ai principi tracciati dalla legge delega. Sarà la stessa Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo, infatti, a chiarire espressamente che la mancata introduzione del principio del *favor rei* dipendeva dalla irragionevolezza della sua previsione con riferimento solo ad alcune disposizioni e dalla volontà di evitarne l'applicazione ai procedimenti che a quel tempo erano ancora pendenti<sup>35</sup>. Sul punto, tuttavia, si ritiene che il legislatore abbia perso l'occasione di avanzamento giuridico del sistema sanzionatorio italiano offerta dalla direttiva.

### 3 Il nuovo regime sanzionatorio: premesse d'indagine

Il 12 giugno 2015, all'esito del difficoltoso procedimento di approvazione, viene pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il testo definitivo del decreto di recepimento della CRD-IV: il decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72. L'efficacia del decreto, tuttavia, è rimasta sospesa fino all'adozione, da parte della Consob e della Banca d'Italia, della normativa regolamentare di attuazione<sup>36</sup>, che hanno avuto luogo, per quanto attiene alla Consob, con la delibera del 24 febbraio 2016, n. 19521<sup>37</sup>; con riguardo, invece, alla Banca d'Italia, con il Provvedimento del 3 maggio 2016<sup>38</sup>.

La scelta di definire un regime sanzionatorio uniforme nel TUB e nel TUF per le violazioni, rispettivamente, degli enti bancari e degli intermediari dei mercati, appare innovativa e particolarmente importante<sup>39</sup>. Questa soluzione è in linea con quanto Assonime aveva rilevato già durante l'iter di recepimento della normativa: «la disciplina delle sanzioni amministrative in materia bancaria e finanziaria risponde [...] alla comune esigenza di garantire il rispetto delle norme poste a presidio della sana e prudente gestione dell'attività bancaria e finanziaria, nonché della correttezza e trasparenza dei comportamenti di tutti gli intermediari regolati»<sup>40</sup>. E' proprio a tal fine

<sup>35</sup> Cfr. le pagg. 5 e 6 della Relazione illustrativa.

<sup>36</sup> A tal riguardo, si veda, con riferimento al complesso di norme di riforma del sistema sanzionatorio previsto dal TUB, l'art. 2, comma 3, d.lgs. n. 72/2015; con riferimento, invece, al complesso di norme di riforma del sistema sanzionatorio previsto dal TUF, si veda l'art. 6, comma 2, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>37</sup> Pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 7 marzo 2016, n. 55.

<sup>38</sup> Pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 17 maggio 2016, n. 114.

<sup>39</sup> Cfr., a tal riguardo, le considerazioni svolte da Assonime nel documento *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154*, cit.: in particolare, si veda p. 3.

<sup>40</sup> Cfr., ancora, Assonime, *op. cit.*, p. 4.

che «la previsione di differenti regimi sanzionatori per gli intermediari bancari e finanziari e per le violazioni della disciplina dei mercati appariva ormai da tempo priva di giustificazione e richiedeva un intervento di omogeneizzazione cui il decreto sembra dare adeguata risposta»<sup>41</sup>.

In sostanza, si auspica che l'introduzione di un regime uniforme eviti che a medesimi soggetti, ovvero a fronte di medesime violazioni, possano essere applicati regimi e procedure diverse, in ragione dell'Autorità competente (Banca d'Italia o Consob).

Prima di procedere nell'analisi specifica del nuovo regime può essere utile anticiparne i contenuti in modo schematico, dando rilievo soprattutto alle novità introdotte con il decreto legislativo e con i regolamenti attuativi, nella parte in cui non sono frutto di mera trasposizione della direttiva. Esse si concentrano:

- (i) *sull'ambito di applicazione* delle sanzioni: destinatario della sanzione è in via esclusiva l'ente e solo al ricorrere di specifiche e tassative circostanze indicate dalla stessa riforma, può essere punita anche la persona fisica autrice dell'illecito;
- (ii) *sull'entità delle sanzioni*: si registra sia un innalzamento dei massimi edittali sia l'introduzione di minimi edittali (*floor*), non previsti né richiesti dalla stessa direttiva, così determinando una vera e propria forbice sanzionatoria (minimi e massimi) da applicare in ipotesi di illeciti finanziari e da parametrarsi – ed è qui che risiede la novità più rilevante – o al fatturato dell'ente, qualora la sanzione sia da addebitarsi esclusivamente a quest'ultimo, oppure alla capacità finanziaria della persona fisica, qualora anch'essa sia coinvolta nell'azione illecita;
- (iii) *sui criteri per la determinazione delle sanzioni*: viene introdotto un principio che era prima in uso esclusivo della giurisprudenza<sup>42</sup>, ovverosia quello di proporzionalità della sanzione, contestualmente all'inserimento anche di uno specifico elenco di criteri per calcolare l'ammontare delle sanzioni, tra cui è centrale il criterio della recidiva in materia bancaria e finanziaria;
- (iv) *sui meccanismi volti a impedire la punibilità* e alla definizione del contenzioso: si prevede l'ordine di eliminazione dell'infrazione, quale

<sup>41</sup> Cfr., sempre, Assonime, *op. loc. ult. cit.*

<sup>42</sup> Il riferimento è alla sentenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo, Seconda Sezione, *Causa Grande Stevens e altri c. Italia* (Ricorsi nn. 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 e 18698/10), 4 marzo 2014.

meccanismo volto a impedire la punibilità del soggetto agente, e l'istituto dell'oblazione, finalizzato ad anticipare la definizione del contenzioso;

- (v) *sulle procedure di irrogazione delle sanzioni*: si prevede la pubblicazione, rispettivamente nel sito internet di Banca d'Italia ovvero nel bollettino della Consob e per estratto, dei provvedimenti di applicazione delle sanzioni, consentendo, tuttavia, di prevedere diverse forme di pubblicazione (come, ad esempio, quelle in forma anonima o ritardata), inclusa la possibilità di stabilire modalità ulteriori per dare pubblicità al provvedimento, tenuto conto della violazione e degli interessi coinvolti.

Di seguito si andranno a illustrare nel dettaglio le modifiche introdotte alla disciplina del TUB e del TUF.

#### **4 L'ambito di applicazione delle sanzioni**

Per il profilo soggettivo, la legge delega n. 154/2014, conforme ai dettami della CRD-IV, chiedeva l'applicazione di talune sanzioni amministrative, contemplate sia nel TUB sia nel TUF, direttamente verso le «società o enti nei cui confronti sono accertate le violazioni», oltre all'individuazione specifica dei «presupposti che determinano una responsabilità dei soggetti che svolgono una funzione di amministrazione, direzione o controllo nonché dei dipendenti o di coloro che operano sulla base dei rapporti che ne determinano l'inserimento nell'organizzazione del soggetto vigilato, anche in forma diversa del rapporto di lavoro subordinato»<sup>43</sup>.

Con riguardo, invece, al profilo oggettivo, benché la delega disciplinasse la previsione di tale nuovo regime di responsabilità solo per alcune violazioni espressamente indicate<sup>44</sup>, esigenze di organicità e coordinamento della complessiva disciplina sanzionatoria hanno indotto il legislatore delegato a estendere tale criterio in favore di ulteriori fattispecie non contemplate dal progetto di riforma.

##### **4.1. I destinatari delle sanzioni (profilo soggettivo)**

<sup>43</sup> Rispettivamente, art. 3, comma 1, lett. i), punto 1.1, legge n. 154/2014, nonché art. 3, comma 1, lett. l), punto 1, legge n. 154/2014.

<sup>44</sup> Rispettivamente, art. 3, comma 1, lett. i), punti 1, 2 e 3, legge n. 154/2014, nonché art. 3, comma 1, lett. l), punto 2, legge n. 154/2014.

Prima della modifica in esame, la responsabilità per gli illeciti amministrativi previsti sia dal TUB che dal TUF era a carico delle sole persone fisiche, cui fosse stato imputabile, in base all'organizzazione dell'ente in cui queste operavano e secondo un criterio di «funzionalità», la realizzazione dell'illecito.

Da quanto sopra emergeva che:

- (i) la responsabilità dell'autore dell'illecito amministrativo era personale: tale principio rispecchiava il criterio sancito dall'art. 3 della legge n. 689 del 1981, secondo cui «nelle violazioni cui è applicabile una sanzione amministrativa ciascuno è responsabile della propria azione od omissione, cosciente e volontaria, sia essa dolosa o colposa». Vi era, quindi, una presunzione di colpa a carico del trasgressore, che poteva essere vinta offrendo in sede processuale la prova contraria (ossia, l'assenza di colpa), con conseguente inversione dell'onere probatorio a discapito dello stesso trasgressore;
- (ii) l'ente non rispondeva in alcun modo dell'illecito che era stato posto in essere;
- (iii) tra il trasgressore e l'ente doveva sussistere un rapporto di «funzionalità»: per aversi la responsabilità del soggetto agente, era necessario che tra quest'ultimo e l'ente in cui esso operava vi fosse uno stretto legame, corrispondente ai criteri di «funzionalità» oppure di «appartenenza», che erano caratterizzati, però, da un contenuto non chiaro e su cui la giurisprudenza, anche se con l'intento di ricercarne il significato, non aveva fornito principi univoci e concordanti<sup>45</sup>.

Il meccanismo punitivo era strutturato nel modo che segue: le Autorità competenti, d'ufficio ovvero a seguito di segnalazione, una volta istruito il procedimento amministrativo e giunte all'esito di questo all'accertamento della violazione, emettevano il provvedimento sanzionatorio verso gli esponenti aziendali dell'ente (amministratori, sindaci e dirigenti apicali) che avevano commesso l'illecito<sup>46</sup>; la richiesta di pagamento, però, era materialmente ingiunta all'ente di appartenenza, il

<sup>45</sup> Cfr., tra le molte, App. Milano, Sez. III Civile, sentenza del 13 gennaio 2010.

<sup>46</sup> Sul procedimento sanzionatorio, con riguardo però alle sole violazioni di competenza della Consob, si veda, più diffusamente, Assonime, *Le modifiche del regolamento Consob sul procedimento sanzionatorio*, Circolare n. 24/2015; nonché, da ultimo, Id., *Le novità sui procedimenti sanzionatori della Consob*, Circolare n. 13/2016.



quale, rispondendo solidalmente con il trasgressore, anticipava – liquidandole – le somme portate dalla sanzione, salvo poi ottenerne la restituzione dallo stesso contravventore, in virtù dell'azione di regresso che gli era espressamente riconosciuta dalla legge<sup>47</sup>.

Le Autorità erano pertanto costrette a una complessa attività istruttoria volta ad accertare, oltre al fatto illecito, chi vi avesse avuto parte per averlo commesso o per non aver controllato che non avvenisse, unitamente alla dimostrazione – non sempre agevole – dell'esistenza dello stato soggettivo (colpa o dolo) in capo allo stesso trasgressore. La complessità dell'istruttoria non poteva che riverberarsi sui tempi del procedimento. Senza tenere conto, poi, dell'ulteriore aspetto relativo al contenzioso, che ne veniva accresciuto a dismisura: tutti gli esponenti aziendali sanzionati, infatti, erano legittimati a impugnare il provvedimento sanzionatorio<sup>48</sup>, con conseguente maggiore articolazione del procedimento anche in sede giudiziale.

Con l'introduzione delle norme della riforma, in particolare, del principio della diretta sanzionabilità degli enti si auspica che queste criticità vengano superate.

#### *La diretta sanzionabilità degli enti*

Nel regime sanzionatorio oggi introdotto, accertata la violazione di un illecito interessato dalla riforma, il procedimento si attaglierà nel seguente modo:

- (i) la responsabilità sarà, in primo luogo, in capo all'ente tenuto all'obbligo oggetto di violazione<sup>49</sup>. Ciò ridurrà, anzitutto, le difficoltà relative all'individuazione dell'effettivo trasgressore: non più una platea indefinita di potenziali contravventori, da cercarsi tra gli esponenti aziendali (amministratori, sindaci e dirigenti apicali), bensì un unico soggetto (l'ente) su cui concentrare l'attenzione. Inoltre, il profilo del coinvolgimento diretto

<sup>47</sup> Cfr. la precedente formulazione, rispettivamente, degli artt. 144 e 145, comma 10, del TUB, nonché degli artt. 190, 193 e 195, comma 9, del TUF.

<sup>48</sup> La questione, in origine discussa, era divenuta pacifica a seguito della pronuncia della Corte di Cassazione, SS. UU., n. 20930/2009.

<sup>49</sup> Volendo individuare, all'interno del corpo normativo del d.lgs. n. 72/2015, le disposizioni che introducono la diretta sanzionabilità degli enti, si veda, con riguardo alle modifiche apportate in materia bancaria, sia l'art. 1, comma 51, d.lgs. n. 72/2015, che rovescia, completamente, l'impostazione del previgente art. 144 del TUB, sia l'art. 1, commi 47, 49 e 50, d.lgs. n. 72/2015, che modificano, rispettivamente, gli artt. 133, 139 e 140 del TUB. Con riguardo, invece, alle modifiche apportate in materia finanziaria, si veda sia l'art. 5, comma 4, d.lgs. n. 72/2015, che sovverte l'impostazione del previgente art. 190 del TUF, sia l'art. 5, commi 2, 3, 6, 7, 8, 9, 12 e 13, d.lgs. n. 72/2015, che modificano, rispettivamente, gli artt. 188, 189, 191, 192, 192-bis, 192-ter, 193-quater e 194 del TUF.



dell'ente, consentirà di superare, almeno in parte, le difficoltà connesse all'individuazione del dolo o della colpa;

- (ii) in via subordinata ed eventuale, la responsabilità potrà interessare anche gli esponenti aziendali e il personale alle dipendenze dell'ente, purché abbiano avuto un ruolo nel compimento della violazione accertata e sussistano i presupposti indicati dai nuovi articoli 144-*ter* del TUB<sup>50</sup> e 190-*bis* del TUF<sup>51</sup>, connessi, essenzialmente, alla gravità della condotta posta in essere. Diversamente, la responsabilità rimarrà a carico esclusivo dell'ente. Qualora, poi, le Autorità competenti giungessero a riscontrare profili di particolare gravità nella violazione accertata, sarà concesso loro applicare, tenuto conto anche dei presupposti fissati dalle norme richiamate, la sanzione accessoria dell'interdizione, per un periodo non inferiore a 6 mesi e non superiore a 3 anni, dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo<sup>52</sup>. In sostanza, alla luce dei principi introdotti dalla nuova normativa, viene meno la possibilità di ricorrere sempre alla presunzione di colpa del trasgressore, vista l'introduzione di specifici presupposti oggettivi che delimitano le ipotesi di responsabilità (artt. 144-*ter* del TUB e 190-*bis* del TUF);
- (iii) resta inteso che, laddove la violazione sia compiuta da una persona fisica, non in quanto soggetto appartenente a una persona giuridica, ma di propria iniziativa (a titolo esemplificativo, il «chiunque» – persona fisica – previsto in alcune disposizioni interessate dalla riforma)<sup>53</sup>, la sanzione sarà applicata direttamente in capo a quest'ultima, a nulla rilevando i profili di riforma in esame.

All'esito delle novità introdotte, l'attività istruttoria delle Autorità competenti subirà certamente un notevole snellimento, con conseguente accelerazione della procedura.

#### 4.2. Le fattispecie oggetto di sanzioni (profilo oggettivo)

<sup>50</sup> Art. 1, comma 52, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>51</sup> Art. 5, comma 5, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>52</sup> Cfr., per le violazioni in materia bancaria, il nuovo art. 144-*ter*, comma 3, del TUB; per le violazioni in materia finanziaria, invece, il nuovo art. 190-*bis*, comma 3, del TUF.

<sup>53</sup> Il richiamo è alla categoria delle norme sanzionatorie cc.dd. generiche, da contrapporre a quelle caratterizzate da una individuazione espressa dei destinatari dei precetti ivi contenuti, che sono state comunque interessate dalla riforma in esame: ci si riferisce, con riguardo alla materia bancaria, all'art. 133 del TUB; con riguardo, invece, alla materia finanziaria, si tratta degli artt. 188, 191 e 192 del TUF.

Si è già avuto modo di sottolineare che il legislatore delegato, nel predisporre l'articolato del d.lgs. n. 72/2015, è andato, per taluni profili, oltre la delega conferitagli da quello delegante.

Mentre nel settore bancario ha rispettato gli indirizzi che gli erano stati forniti, andando a modificare, conformemente a questi, tanto l'art. 144<sup>54</sup> quanto gli articoli 133 (abuso di denominazione), 139 (partecipazioni in banche, in società finanziarie e di partecipazione finanziaria) e 140 (comunicazioni relative alle partecipazioni) del TUB<sup>55</sup>; nel settore finanziario, invece, esigenze di organicità e coordinamento della complessiva disciplina sanzionatoria<sup>56</sup> lo hanno indotto ad estendere tale criterio anche alle fattispecie contemplate dagli articoli 191 (offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita), 192 (offerte pubbliche di acquisto e di scambio), 192-*bis* (informazioni sul governo societario), 192-*ter* (ammissione alle negoziazioni), 193 (informazione societaria e doveri di sindaci, revisori e società di revisione), 193-*quater* (violazioni al regolamento UE n. 648/2012) e 194 (deleghe di voto) del TUF<sup>57</sup>, oltre a quelle già espressamente previste dalla delega e relative agli articoli 188 (abuso di denominazione), 189 (partecipazioni al capitale) e 190 (altre sanzioni amministrative pecuniarie) del TUF<sup>58</sup>.

L'estensione dell'ambito oggettivo è avvenuta nel rispetto di quanto disposto dalla stessa legge delega, la quale chiedeva di «apportare alla normativa vigente tutte le modifiche ed integrazioni occorrenti ad assicurare il coordinamento con le disposizioni emanate in attuazione» della riforma<sup>59</sup>.

Il decreto non è invece intervenuto, nonostante ne avesse la possibilità, su uno degli aspetti più problematici dell'attuale regime sanzionatorio, per come delineato nelle nuove disposizioni del TUB e del TUF, ovvero quello della chiara individuazione delle fattispecie oggetto di sanzione<sup>60</sup>.

<sup>54</sup> Art. 3, comma 1, lett. i), punto 1, legge n. 154/2014.

<sup>55</sup> Art. 3, comma 1, lett. i), punto 3, legge n. 154/2014.

<sup>56</sup> E' lo stesso legislatore delegato a indicare tali esigenze a supporto delle proprie ragioni: cfr. la Relazione illustrativa allo schema di decreto del 10 febbraio 2015, p. 16.

<sup>57</sup> Con riguardo a tali fattispecie sanzionatorie, in realtà, una delega già esisteva: si veda, infatti, l'art. 3, comma 1, lett. l), punto 2, legge n. 154/2014. Questa, però, non era stata formulata per consentire l'introduzione del principio di diretta sanzionabilità degli enti, bensì per operare una mera riparametrazione dei minimi e massimi edittali delle sole sanzioni avverso le persone fisiche, avuto a riguardo «il rispetto dei principi di proporzionalità, dissuasività e adeguatezza».

<sup>58</sup> Art. 3, comma 1, lett. l), punto 1, legge n. 154/2014.

<sup>59</sup> Art. 3, comma 1, lett. q), legge n. 154/2014.

<sup>60</sup> Le inefficienze erano già state segnalate da Assonime, *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154*, cit., p. 4 e 5, ove, a tal

In presenza di sanzioni amministrative di particolare entità e afflittività, come quelle introdotte dalla direttiva CRD-IV, la natura sostanzialmente penale della sanzione, ancorché di carattere amministrativo, avrebbe invece imposto quantomeno il rispetto di principi quali quello della certezza del diritto e della tipicità delle norme sanzionatorie, in linea con quanto stabilito dalla sentenza CEDU del 4 marzo 2014<sup>61</sup> e, prima ancora, dalla stessa direttiva, che, agli articoli 66 e 67, ne delineava, specificamente, le condotte sanzionabili.

La mancanza di previsioni puntuali che consentano di individuare con certezza le condotte sanzionabili<sup>62</sup> è censurabile in quanto si può essere puniti per violazione di nome di legge dal carattere generico, che, ad esempio, fanno ricorso a clausole generali anziché a puntuali regole di condotta<sup>63</sup>.

Peraltro si segnala anche che nel decreto legislativo viene talvolta adottata la tecnica del rinvio in bianco, secondo cui il comportamento vietato non è descritto dal legislatore primario della riforma, bensì rimesso al legislatore secondario (Banca d'Italia e Consob), in virtù dell'espresso rimando operato dai nuovi articoli 144 del TUB e 190 del TUF, con conseguenti possibili incertezze sul piano interpretativo<sup>64</sup>.

Appare nel complesso evidente – come peraltro già evidenziato da Assonime – che per il destinatario delle norme potrebbe essere difficile individuare e comprendere l'esatta portata del divieto e la sanzione prevista per la sua inosservanza<sup>65</sup>. Si rischia così però

---

riguardo, si suggeriva che sarebbe stato «auspicabile che il decreto [avesse puntualizzato] le fattispecie oggetto di sanzione definendo autonomamente la condotta che ne determina l'applicazione».

<sup>61</sup> Corte Europea dei diritti dell'uomo, Seconda Sezione, *Causa Grande Stevens e altri c. Italia*, cit., 4 marzo 2014.

<sup>62</sup> Volendo fornire una panoramica complessiva delle norme contenute dal d.lgs. n. 72/2015, l'incertezza sulle fattispecie presupposto delle sanzioni appare in particolare significativa con riguardo ai rinvii e al tenore normativo proposto per i nuovi artt. 139, 140 e 144 del TUB, nonché per i nuovi artt. 190, 191, 192, 192-ter, 193 e 194 del TUF.

<sup>63</sup> Valga, a titolo esemplificativo, il solo art. 21 del TUF – espressamente richiamato dal nuovo art. 190 TUF quale fattispecie oggetto di sanzione – in forza del quale «nella prestazione dei servizi d'investimento e accessori i soggetti abilitati devono [...] comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati».

<sup>64</sup> Si veda, a titolo esemplificativo, con riguardo agli illeciti in materia bancaria, la formulazione del nuovo art. 144, comma 1, lett. a), del TUB, ove si prevede espressamente che le sanzioni amministrative si applicano in ipotesi di inosservanza anche «delle relative disposizioni generali o particolari impartite dalle autorità creditizie». Identica previsione la si ritrova anche in ambito finanziario: si veda, ad esempio, la formulazione del nuovo art. 190, comma 1, del TUF.

<sup>65</sup> Assonime, *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154*, cit., p. 5.

di depotenziare la portata dissuasiva delle norme, disattendendo il risultato perseguito dalla riforma.

## 5 L'entità delle sanzioni

Sul versante dell'entità delle sanzioni il legislatore della riforma si attiene ai principi e alle disposizioni dettati dalla CRD-IV<sup>66</sup>.

All'innalzamento dei massimi edittali, conformemente a quelli indicati dal legislatore europeo, il Governo italiano decide di collegare, in parziale difformità, l'introduzione anche di minimi edittali, non previsti né richiesti dalla stessa direttiva, così determinando una vera e propria forbice sanzionatoria (minimi e massimi) da applicarsi in ipotesi di illeciti finanziari.

Se la CRD-IV imponeva agli Stati membri l'obbligo di prevedere sanzioni pecuniarie fino al 10% del fatturato netto totale annuo per le persone giuridiche, e sanzioni amministrative pecuniarie fino a 5 milioni di euro per le persone fisiche, il d.lgs. n. 72/2015 dispone, diversamente dalla prima, la seguente modulazione: (i) per le persone giuridiche, una sanzione pecuniaria compresa tra un minimo di 30.000 euro e un massimo del 10% del fatturato; (ii) per le persone fisiche, una sanzione compresa tra un minimo di 5.000 euro e un massimo di 5 milioni di euro.

La forbice sanzionatoria appena indicata rispecchia il principio generale avuto a riguardo dal legislatore nel predisporre l'articolato normativo del d.lgs. n. 72/2015. Nello specifico, però, occorre segnalare come i suddetti minimi e massimi sanzionatori si attaglino diversamente in base alle differenti fattispecie oggetto di sanzione interessate dalla riforma, per come sopra richiamate.

Infatti, mentre con riguardo alle fattispecie sanzionatorie modificate in conformità ai principi espressi dalla delega (legge n. 154/2014) le sanzioni pecuniarie rispettano i limiti edittali propri del suddetto principio generale, con riguardo, invece, alle ipotesi

<sup>66</sup> Quest'ultimo, infatti, aderisce a quei profili di garanzia, da applicarsi all'interno del mercato comune, relativi a un sufficiente grado di dissuasività della sanzione amministrativa, che avevano condotto l'UE a operare un sostanziale aumento delle somme portate dalle stesse contravvenzioni, e che erano tutti riconducibili a quella già citata volontà di «previsione di sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive» tanto dichiarata e, soprattutto, ricercata: cfr., a tal riguardo, sia il considerando n. 35 che l'art. 65, par. 1, della direttiva.

sanzionatorie modificate al di fuori di tale delega (da rintracciare, soprattutto, nel TUF), la forbice sanzionatoria è modulata diversamente, salva la particolare ipotesi del nuovo art. 193-*quater* del TUF, che, sebbene non previsto dal legislatore delegante, bensì solo da quello delegato, reca comunque le soglie dei 30.000 euro e del 10% del fatturato. Ne consegue che:

- (i) per le ipotesi di illecito modificate in conformità alla delega (corrispondenti, nel settore bancario, agli articoli 133, 139, 140 e 144 del TUB, nonché, nel settore finanziario, agli articoli 188, 189 e 190 del TUF), unitamente alla particolare fattispecie di cui all'art. 193-*quater* del TUF<sup>67</sup>, la sanzione pecuniaria è identica al citato principio generale, ovverosia un minimo di 30.000 euro e un massimo pari al 10% del fatturato per le persone giuridiche, nonché un minimo di 5.000 euro e un massimo di 5 milioni di euro per le persone fisiche (esponenti aziendali e personale)<sup>68</sup>;
- (ii) per le ipotesi di illecito riformate in assenza di delega, invece, occorre dividere in base alla materia su cui le stesse sanzioni incidono: a) in caso di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita (art. 191 del TUF), le sanzioni vanno, sia per le persone giuridiche che per quelle fisiche (esponenti aziendali e personale), da un minimo di 5.000 euro a un massimo di 750.000 euro<sup>69</sup>; b) in caso di informazioni sul governo societario (art. 192-*bis* del TUF), le sanzioni vanno, sia per le persone giuridiche che per quelle fisiche (esponenti aziendali e personale), da un minimo di 10.000 euro a un massimo di 300.000 euro<sup>70</sup>; c) in caso di ammissione alle

<sup>67</sup> Art. 5, comma 12, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>68</sup> Cfr., rispettivamente, per le modifiche operate al TUB, l'art. 1, commi 47, 49, 50 e 51, d.lgs. n. 72/2015; per le modifiche operate al TUF, si veda, invece, l'art. 5, commi 2, 3 e 4, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>69</sup> Art. 5, comma 6, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>70</sup> Art. 5, comma 8, d.lgs. n. 72/2015. Occorre segnalare, però, che, nel periodo in cui l'efficacia del d.lgs. n. 72/2015 era sospesa in attesa dell'adozione della normativa regolamentare di attuazione, la disciplina delle informazioni sul governo societario è stata interessata da una successiva modifica a opera del d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 25, di recepimento della direttiva di revisione della *Transparency* (direttiva 2013/50/UE), che ha però ulteriormente modificato, rispetto a quanto non avesse già fatto lo stesso d.lgs. n. 72/2015, il relativo sistema sanzionatorio. All'esito della modifica operata dal d.lgs. n. 25/2016, il regime sanzionatorio oggi in vigore in ipotesi di violazione dell'art. 192-*bis* TUF è strutturato nel modo che segue: (i) in caso di violazione posta in essere dall'ente, l'Autorità amministrativa potrà applicare una sanzione pecuniaria da un minimo di euro 10.000 a un massimo di euro 10 milioni, ovvero, se superiore, fino al 5% del fatturato annuo complessivo; (ii) in caso di violazione posta in essere da esponenti aziendali ovvero dal personale, l'Autorità amministrativa potrà applicare una sanzione pecuniaria da un minimo di euro 10.000 a un massimo di euro 2 milioni. Sul punto, si veda comunque più diffusamente Assonime, *D.Lgs. 25/2016 di attuazione della nuova direttiva Transparency. Informativa finanziaria periodica aggiuntiva*, Circolare n.

negoziazioni (art. 192-*ter* del TUF), le sanzioni vanno, sia per le persone giuridiche che per quelle fisiche (esponenti aziendali e personale), da un minimo di 5.000 euro a un massimo di 750.000 euro<sup>71</sup>; d) in caso di informazione societaria e dovere dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione (art. 193 del TUF), le sanzioni vanno, sia per le persone giuridiche che per quelle fisiche (esponenti aziendali e personale), da un minimo di 10.000 euro a un massimo di 1 milione e cinquecentomila euro ovvero da un minimo di 5.000 euro a un massimo di 750.000 euro<sup>72</sup>.

La maggiore severità del sistema sanzionatorio introdotto dal decreto legislativo permette di svolgere ulteriori riflessioni.

Il criterio del fatturato assume, gioco forza, un notevole rilievo, in quanto va a incidere su molteplici fattispecie sanzionatorie, previste sia dal TUB (artt. 133, 139, 140 e 144) che dal TUF (artt. 188, 189, 190, e 193-*quater*), rispetto alle quali i soggetti passibili di sanzioni possono essere società o enti che esercitano attività in settori diversi. Peraltro, nel caso in cui il vantaggio (profitti ricavati o perdite evitate) ottenuto dall'impresa dalla violazione di tali disposizioni, come conseguenza della violazione stessa, risulti superiore ai limiti stabiliti (10%) con riferimento alla determinazione del fatturato, l'importo massimo delle sanzioni amministrative pecuniarie applicabili è, in ogni caso, pari al doppio dell'ammontare del vantaggio conseguito, purché tale ammontare sia determinabile<sup>73</sup>.

La nozione di fatturato assume rilevanza anche ai fini della determinazione della capacità finanziaria della società (o dell'ente) responsabile della violazione, che rappresenta, ai sensi dei nuovi articoli 144-*quater* del TUB e 194-*bis* del TUF, uno dei criteri da considerare per la quantificazione della sanzione da irrogare. L'individuazione

12/2016.

<sup>71</sup> Art. 5, comma 9, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>72</sup> Art. 5, comma 11, d.lgs. n. 72/2015. Al riguardo, devono svolgersi le medesime considerazioni già effettuate nella precedente nt. 71. Per tale ragione, il regime sanzionatorio oggi in vigore in ipotesi di violazione dell'art. 193 TUF – all'esito dell'ulteriore modifica operata dal d.lgs. n. 25/2016 – è strutturato nel modo che segue: (i) se le comunicazioni sono dovute da società o enti, l'Autorità amministrativa potrà applicare una sanzione pecuniaria da un minimo di euro 5.000 a un massimo di euro 10 milioni, ovvero, se superiore, fino al 5% del fatturato annuo complessivo; (ii) se le comunicazioni sono dovute da una persona fisica, l'Autorità amministrativa potrà applicare una sanzione pecuniaria da un minimo di euro 5.000 a un massimo di euro 2 milioni. Sul punto, per una analisi più diffusa, si rimanda, ancora una volta, ad Assonime, *D.Lgs. 25/2016 di attuazione della nuova direttiva Transparency*, cit.

<sup>73</sup> Cfr., a tal riguardo, per le violazioni in materia bancaria, l'art. 144, nuovo comma 9, TUB, nonché, invece, per quelle in materia finanziaria, l'art. 188, nuovo comma 2-*bis*, TUF, applicabili, entrambi, a tutta la disciplina di riforma, rispettivamente considerata, in virtù dei richiami ivi contenuti.

della sanzione in relazione alla misura del fatturato assolve, pertanto, alla funzione di parametrare l'importo della stessa alle dimensioni del soggetto attivo della violazione. Ciò, in attuazione del principio di proporzionalità e allo scopo di elevare l'efficacia dissuasiva dell'apparato sanzionatorio nei confronti delle società e degli enti di maggiori dimensioni (che, cioè, presentano un più consistente fatturato). Tali soggetti, in virtù del suddetto principio, a fronte della medesima violazione commessa, dovrebbero essere quindi passibili di una sanzione di maggiore importo rispetto a enti di dimensioni inferiori.

### 5.1. La nozione di fatturato

La determinazione dei criteri per l'individuazione della nozione di fatturato è stata assegnata dal legislatore della riforma alle rispettive Autorità competenti. Tali criteri sono quindi confluiti nella già citata normativa regolamentare attuativa, concretizzatasi con la recente adozione: (i) della Delibera Consob del 24 febbraio 2016, n. 19521; (ii) del Provvedimento Banca d'Italia del 3 maggio 2016.

I criteri indicati dai suddetti provvedimenti sono tra loro diversi, sia perché differenti sono le fattispecie sanzionatorie a cui gli stessi si riferiscono, visto e considerato anche il diverso ambito di competenza di ciascuna Autorità, sia perché differenti sono proprio i criteri di calcolo che le stesse hanno deciso di adottare.

Per maggiore chiarezza, si procederà, pertanto, con l'esame dei provvedimenti, singolarmente considerati.

#### *La Delibera Consob*

La Delibera contiene, all'interno dell'«Appendice» a essa acclusa, l'elaborazione dei criteri di calcolo del fatturato rilevante ai fini dell'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di enti/società nei casi previsti dagli artt. 188, 189, 190 e 193-*quater* del TUF, nonché ai fini della determinazione della capacità finanziaria della società (o dell'ente) responsabile della violazione, secondo quanto previsto dall'art. 194-*bis* del TUF.

La Consob è giunta alla formulazione dei citati criteri di calcolo in ragione delle seguenti considerazioni: (i) volendo rispettare il principio di parità di trattamento delle imprese operanti nei diversi settori di attività<sup>74</sup>; (ii) sulla scorta della circostanza che la

<sup>74</sup> I criteri di calcolo, infatti, sono a loro volta suddivisi tra: (i) criteri di calcolo che attengono alle banche, ai soggetti abilitati ex art. 1, comma 1, lett. r), TUF (ossia, Sim, Sgr, Sicav, Sicaf, etc.), alle società finanziarie, agli istituti di moneta elettronica, agli istituti di pagamento, ai Confidi e alla Società Poste



direttiva CRD-IV, agli artt. 66 e 67, rispettivamente, par. 2, lett. c) e par. 2, lett. e), sembra richiamare l'indicazione di un fatturato (*total annual net turnover*) espressione di un ricavo sostanzialmente lordo, ovvero sia determinato essenzialmente dalla somma di voci di conto economico attive lorde, quindi, non ridotte da voci di costo, ma solo dalle imposte.

Con riguardo al punto *sub* (i), la Consob ha chiarito<sup>75</sup> che, trattandosi di una nozione che avrebbe assunto rilevanza ai fini sanzionatori, era certamente opportuno identificare una definizione di fatturato che avesse consentito (pur nella consapevolezza della diversità delle attività svolte dai soggetti potenziali destinatari delle sanzioni e delle relative discipline di bilancio a essi applicabili) un'attuazione sostanzialmente equivalente tra i diversi settori economici di attività. Ciò, al fine di evitare penalizzazioni di settore derivanti dall'utilizzo di una differente concezione di fatturato, nonché di diverse metodologie di calcolo.

Con riguardo, invece, al punto *sub* (ii), la Consob ha spiegato<sup>76</sup> come fosse preferibile individuare una nozione di fatturato, per i diversi settori di attività, determinata essenzialmente dalla somma di voci positive lorde ispirate a quelle previste dal legislatore europeo all'art. 5 del regolamento (CE) n. 139/2004, che tale metodologia considera e applica ai differenti ambiti. Ciò, in coerenza con le direttive contabili (in particolare, la direttiva 86/635/CE relativa ai conti annuali e consolidati delle banche e delle altre istituzioni finanziarie) e con la direttiva 2013/34/UE (relativa ai conti annuali e consolidati di talune tipologie di imprese).

La sintesi delle sopra richiamate considerazioni, ha condotto la Consob a strutturare, in via definitiva, i criteri di calcolo del fatturato nel modo che segue:

- (i) per le banche, i soggetti abilitati ex art. 1, comma 1, lett. r), TUF (ossia, Sim, Sgr, Sicav, Sicaf, etc.), le società finanziarie, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento, i Confidi e la Società Poste Italiane SpA (per la sola attività di Banco Posta), il fatturato rilevante coincide con l'aggregato costituito dalla somma delle seguenti voci di provento (così come definite

Italiane SpA (per la sola attività di Banco Posta); (ii) criteri di calcolo che attengono alle imprese di assicurazione e a quelle di riassicurazione; (iii) criteri di calcolo che attengono a tutte le altre imprese diverse da quelle poc'anzi richiamate. A questi, poi, vanno aggiunti anche i diversi criteri di calcolo previsti dalla stessa Delibera per le società e gli enti tenuti alla redazione del bilancio consolidato.

<sup>75</sup> Cfr. Consob, *Modifiche al regolamento sul procedimento sanzionatorio approvato con delibera 18750 del 19 dicembre 2013. Esiti della consultazione*, Roma, 1° marzo 2016.

<sup>76</sup> Cfr., ancora, Consob, *op. ult. cit.*



dalla direttiva 86/635/CEE), al netto, se del caso, dell'IVA e di altre imposte direttamente associate ai suddetti proventi: a) interessi e proventi assimilati; b) proventi su titoli (quali proventi di azioni, quote e altri titoli a reddito variabile; proventi di partecipazioni; proventi di partecipazioni in imprese collegate); c) proventi per commissioni; d) profitti (netti) da operazioni finanziarie (da non considerare le operazioni relative ai titoli non inclusi nel portafoglio di negoziazione); e) altri proventi di gestione;

- (ii) per le imprese di assicurazione e per quelle di riassicurazione, il fatturato rilevante coincide con il valore dei premi lordi emessi, che comprendono tutti gli importi incassati o da incassare a titolo di contratti di assicurazione stipulati direttamente da dette imprese o per loro conto, inclusi i premi ceduti ai riassicuratori, previa detrazione delle imposte o tasse parafiscali riscosse sull'importo dei premi o sul relativo volume complessivo;
- (iii) per tutte le altre imprese, diverse da quelle sopra richiamate, il fatturato rilevante coincide con gli importi ricavati dalla vendita dei prodotti e dalla prestazione di servizi realizzati dalle imprese interessate e corrispondenti alla loro normale attività, previa detrazione degli sconti concessi sulle vendite nonché dell'IVA e di altre imposte direttamente legate al fatturato.

La Delibera specifica, altresì, quale sia il fatturato rilevante da prendere a riferimento ai fini della determinazione degli importi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie. Ebbene, in base a quanto disposto dalla Consob, occorrerà dividere tra: (i) società o enti non tenuti alla redazione del bilancio consolidato, per i quali il fatturato rilevante coincide con il fatturato annuo dell'ultimo esercizio il cui bilancio, alla data della violazione, risulta approvato dall'organo competente; (ii) società o enti tenuti alla redazione del bilancio consolidato, per i quali il fatturato rilevante coincide di norma con il fatturato consolidato annuo dell'ultimo esercizio il cui bilancio consolidato, alla data della violazione, risulta approvato dall'organo competente dell'impresa capogruppo.

#### *Il Provvedimento Banca d'Italia*

Il Provvedimento contiene, nel par. 1.6. (rubricato "Irrogazione della sanzione") della Sezione II (rubricata "Procedura sanzionatoria"), l'elaborazione dei criteri di calcolo del fatturato rilevante ai fini dell'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di enti/società nei casi previsti dagli artt. 133, 139, 140 e 144 del TUB.

Pur conservando la suddivisione dei criteri di calcolo in base ai differenti ambiti di attività, secondo Banca d'Italia per fatturato della società o dell'ente – diversamente da quanto disposto dalla Consob nella citata Delibera – si intende:

- (i) per le banche, le società finanziarie, i soggetti abilitati ex art. 1, comma 1, lett. r), TUF (ossia, Sim, Sgr, Sicav, Sicaf, etc.), gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento, i Confidi, la Società Poste Italiane SpA (per la sola attività di Banco Posta), l'aggregato definito nell'art. 316, Tab. 1, del regolamento (UE) n. 575/2013<sup>77</sup>;
- (ii) per le imprese di assicurazione e per quelle di riassicurazione, l'aggregato risultante dalla somma algebrica delle seguenti voci del conto economico: a) premi netti; b) commissioni attive; c) proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico; d) interessi attivi e altri proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari; e) oneri netti relativi ai sinistri; f) commissioni passive. Per le imprese non appartenenti a gruppi, si ha riguardo alle corrispondenti voci del bilancio individuale;
- (iii) per tutte le altre imprese, diverse da quelle sopra richiamate, l'aggregato pari alla somma degli importi ricavati dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi e corrispondenti alla loro normale attività, previa detrazione degli sconti concessi sulle vendite nonché dell'IVA e di altre imposte direttamente legate al fatturato.

Il provvedimento di Banca d'Italia specifica, altresì, quale sia il fatturato rilevante da prendere a riferimento ai fini della determinazione degli importi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie. Ebbene, quest'ultimo deve essere riferito al fatturato dell'ultimo esercizio e, per le società o enti appartenenti a un gruppo bancario, finanziario, di Sim o tenuti a redigere il bilancio consolidato, è calcolato di regola sulla base dei dati consolidati.

<sup>77</sup> L'art. 316, Tab. 1, del regolamento (UE) n. 575/2013, indica le seguenti voci: a) interessi e proventi assimilati; b) interessi e oneri assimilati; c) proventi su azioni, quote e altri titoli a reddito variabile/fisso; d) proventi per commissioni/provvigioni; e) oneri per commissioni/provvigioni; f) profitto (perdita) da operazioni finanziarie; g) altri proventi di gestione.

## 6 I criteri per la determinazione delle sanzioni

Quanto sopra argomentato, seppure con riguardo al fatturato (e, quindi, alle violazioni che attengono alle persone giuridiche), può essere utile anche con riferimento alle sanzioni relative alle persone fisiche.

Invero, i criteri per la determinazione delle sanzioni di cui agli articoli 144-*quater* del TUB<sup>78</sup> e 194-*bis* del TUF<sup>79</sup>, ancorché siano stati previsti, uniformemente, sia per la materia bancaria sia per quella finanziaria, si applicano nella fase di computo delle sanzioni, oltre che rispetto a quelle commesse dalle società o dagli enti, anche rispetto a quelle commesse dagli esponenti aziendali o dal personale.

Sul punto, la delega richiedeva, espressamente, di disciplinare, in conformità alla CRD-IV, i criteri a cui la Banca d'Italia e la Consob si sarebbero dovuti attenere nella determinazione dell'ammontare delle sanzioni relative al mercato finanziario, «anche in deroga alle disposizioni contenute nella legge 24 novembre 1981, n. 689»<sup>80</sup>. A tal fine, il legislatore delegato ha adottato gli articoli in esame, volti a fornire regole omogenee e uniformi per tutti gli illeciti contemplati nei rispettivi testi normativi di settore (TUB e TUF), indifferentemente dal fatto che a commetterli sia stata poi una persona giuridica oppure una persona fisica, vista la loro equivalente applicazione.

Tutto ciò determina un significativo mutamento dell'attività procedimentale posta in essere dalle Autorità competenti. Queste, infatti, se in base alla disciplina previgente dovevano attenersi, nella determinazione dell'ammontare della sanzione applicabile, ai criteri generali dettati dall'art. 11 della legge n. 689/1981<sup>81</sup>, a seguito della riforma in commento dovranno applicare i soli criteri enucleati dagli articoli 144-*quater* del TUB e 194-*bis* del TUF.

Andando più nel particolare, il meccanismo di individuazione dell'ammontare delle sanzioni, nella sostanza, è oggi strutturato nel modo che segue.

<sup>78</sup> Art. 1, comma 52, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>79</sup> Art. 5, comma 14, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>80</sup> Art. 3, comma 1, lett. m), punto 2, legge n. 154/2014.

<sup>81</sup> L'art. 11 della legge n. 689/1981 dispone che «nella determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria fissata dalla legge tra un limite minimo ed un limite massimo e nell'applicazione delle sanzioni accessorie facoltative, si ha riguardo alla gravità della violazione, all'opera svolta dall'agente per la eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché alla personalità dello stesso e alle sue condizioni economiche».

Data la violazione (accertata) di un ipotesi d'illecito, sia esso relativo alla disciplina del TUB oppure a quella del TUF, commesso indifferentemente da una persona giuridica oppure da una persona fisica (apicale o dipendente), le Autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob), ognuna con riguardo alla propria competenza, devono tenere conto, al fine della determinazione dell'effettivo importo della sanzione, da operarsi tra quei limiti edittali sopra richiamati:

- (i) in primo luogo, di «ogni circostanza rilevante» al caso di specie<sup>82</sup>, al fine di rendere operativo il principio di proporzionalità della sanzione<sup>83</sup>;
- (ii) in secondo luogo, dei principi contenuti nei citati articoli 144-*quater* del TUB e 194-*bis* del TUF (tra loro identici nella forma e nella sostanza), che, ove pertinenti allo specifico caso di specie volta per volta affrontato, consentono di ridurre il grado di discrezionalità con cui le Autorità precedentemente individuavano i livelli sanzionatori, anche a fronte di violazioni omogenee, e che, nella sostanza, oggi coincidono con: a) la gravità e la durata della violazione; b) il grado di responsabilità; c) la capacità finanziaria del responsabile della violazione; d) l'entità del vantaggio ottenuto o delle perdite evitate attraverso la violazione; e) i pregiudizi cagionati a terzi attraverso la violazione; f) il livello di cooperazione del responsabile della violazione con le Autorità competenti; g) la recidiva del soggetto responsabile della violazione, consistente nelle precedenti violazioni in materia bancaria o finanziaria commesse dallo stesso soggetto; h) le potenziali conseguenze sistemiche della violazione.

Desta, infine, qualche perplessità – come Assonime aveva già avuto modo di osservare<sup>84</sup> – la scelta del legislatore di prevedere il criterio della recidiva solo con riferimento alle violazioni, ancorché precedenti, «in materia bancaria e finanziaria», escludendo così di fatto questo criterio dall'ambito degli emittenti finanziari.

<sup>82</sup> Cfr., rispettivamente, l'art. 144-*quater*, comma 1, del TUB, nonché l'art. 194-*bis*, comma 1, del TUB.

<sup>83</sup> Tale principio, precedentemente in uso esclusivo della sola giurisprudenza (cfr., tra le più recenti, la sentenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo, Seconda Sezione, *Causa Grande Stevens e altri c. Italia*, cit., 4 marzo 2014) viene oggi espressamente codificato dal legislatore della riforma negli articoli in commento. Ne consegue, quindi, la sua investitura da mero principio di rango giurisprudenziale al più elevato rango normativo.

<sup>84</sup> Assonime, *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154*, cit., p. 8.

## 7 I nuovi meccanismi volti a impedire la punibilità e alla definizione del contenzioso

Un ulteriore elemento da valutare con favore è quello che attiene all'introduzione di meccanismi volti a impedire la punibilità di comportamenti privi di rilevanza per gli interessi generali protetti, nonché quelli finalizzati alla deflazione del contenzioso.

La legge n. 154/2014 delegava il Governo a prevedere «con riferimento alle fattispecie connotate da minore effettiva offensività o pericolosità, [...] efficaci strumenti per la deflazione del contenzioso o per la semplificazione dei procedimenti di applicazione della sanzione, anche conferendo alle autorità di vigilanza la facoltà di escludere l'applicazione della sanzione per condotte prive di effettiva offensività o pericolosità»<sup>85</sup>. Ebbene, nel rispetto di tali indicazioni, conformi, a loro volta, ai criteri forniti dalla CRD-IV, il legislatore delegato ha previsto nuovi importanti strumenti aventi finalità: (i) di impedire la punibilità, come possibile alternativa all'irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria, attraverso l'istituto dell'ordine di porre termine alle violazioni (c.d. *cease and desist order*); (ii) di definire il contenzioso, attraverso il pagamento in misura ridotta della sanzione amministrativa pecuniaria (oblazione).

Prima della riforma in oggetto, nel nostro ordinamento non era presente alcuno strumento che fosse diretto a impedire la punibilità. Quale alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria era ammesso il solo pagamento in misura ridotta delle contravvenzioni rivenienti, esclusivamente, da illeciti finanziari (il riferimento è all'art. 120, commi 2, 3 e 4 del TUF), poiché ne era esclusa l'applicazione in ambito bancario per espressa previsione dell'art. 145, comma 11, del TUB. La disciplina, poi, era governata dal disposto dell'art. 16 della legge n. 681/1981, in base al quale «è ammesso il pagamento di una somma in misura ridotta pari alla terza parte del massimo della sanzione prevista per la violazione commessa o, se più favorevole e qualora sia stabilito il minimo della sanzione edittale, pari al doppio del relativo importo, oltre alle spese del procedimento, entro il termine di sessanta giorni dalla contestazione immediata o, se questa non vi è stata, dalla notificazione degli estremi della violazione».

Dunque, data la notifica al trasgressore, da parte della Consob, di una sanzione necessariamente afferente alla violazione di uno degli obblighi prescritti dall'art. 120, commi 2, 3 e 4 del TUF, quest'ultimo aveva la facoltà di beneficiare del pagamento in

<sup>85</sup> Art. 3, comma 1, lett. m), punto 5, legge n. 154/2014.

misura ridotta (un terzo del massimo edittale ovvero il doppio del minimo edittale), qualora si fosse attivato prontamente e ne avesse fatto richiesta entro termini perentori ben precisi.

Ciò posto, di seguito si analizzeranno, più nel dettaglio, i nuovi meccanismi introdotti dal decreto, per come sopra brevemente richiamati.

#### *I meccanismi volti a impedire la punibilità*

I recenti articoli 144-*bis* del TUB<sup>86</sup> e 194-*quater* del TUF<sup>87</sup> introducono nel nostro ordinamento, che ne era privo, il potere, assegnato alle rispettive Autorità competenti, di emanare un ordine di eliminare le infrazioni contestate, anche indicando le misure da adottare e il termine per il relativo adempimento.

Le disposizioni in esame configurano l'ordine quale sanzione amministrativa alternativa a quella pecuniaria, applicabile unicamente per determinati illeciti amministrativi<sup>88</sup> e, in ogni caso, condizionata alla circostanza che si tratti di violazioni connotate da scarsa offensività o pericolosità, rispetto al bene tutelato dalle norme violate.

L'eventuale violazione dell'ordine comporta, poi, ai sensi degli articoli 144-*bis*, comma 2, del TUB, e 194-*quater*, comma 2, del TUF, l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata aumentata fino ad un terzo.

#### *I meccanismi volti alla definizione del contenzioso*

Con lo scopo di favorire la deflazione del contenzioso e la semplificazione dei procedimenti sanzionatori, il d.lgs. n. 72/2015 ha modificato l'art. 194-*quinquies* del TUF<sup>89</sup>, sì da prevedere, sempre e solo con riguardo alla disciplina del mercato mobiliare, e continuando ad escludere da tale beneficio quella bancaria<sup>90</sup>, la facoltà del pagamento in misura ridotta della sanzione amministrativa pecuniaria (oblazione).

<sup>86</sup> Art. 1, comma 52, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>87</sup> Art. 5, comma 14, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>88</sup> Con riguardo alla materia bancaria, si tratta degli illeciti espressamente previsti dal nuovo art. 144, comma 1, lett. a), del TUB; per quanto attiene, invece, alla materia finanziaria, si tratta di illeciti afferenti alla natura organizzativo-procedimentale degli intermediari (artt. 6, 12, 21, commi 1 e 1-*bis*, 33, comma 4, 35-*decies*, 79-*bis*, 115-*bis* e relative disposizioni attuative).

<sup>89</sup> Art. 5, comma 14, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>90</sup> L'art. 145 del TUB, infatti, nonostante sia stato in larga parte modificato dalla riforma, continua, a tutt'oggi, a escludere, al relativo comma 11 (non interessato dagli interventi di modifica), la possibilità dell'oblazione per le violazioni in materia bancaria.

L'istituto dell'oblazione, in particolare, consente unilateralmente all'autore dell'illecito di estinguere il procedimento sanzionatorio con il pagamento di una somma determinata, senza subire alcuno degli effetti giuridici pregiudizievoli connessi all'eventuale irrogazione della sanzione, inclusi gli effetti reputazionali derivanti dalla pubblicazione del provvedimento sanzionatorio.

Con riguardo alle modifiche apportate sul versante del procedimento, si segnala che il nuovo art. 194-*quinquies* del TUF dispone, diversamente dalla previgente disciplina, l'estinzione mediante pagamento, nel termine di trenta giorni dalla notificazione della lettera di contestazione, di una somma pari al doppio del minimo della sanzione edittale, delle violazioni previste da specifiche disposizioni del TUF<sup>91</sup>, a condizione che il soggetto interessato non abbia già usufruito di tale misura nei dodici mesi precedenti.

Il nuovo procedimento oggi in vigore prevede quindi: (i) una significativa estensione delle sanzioni interessate dal beneficio dell'oblazione (mentre prima era prevista la facoltà del pagamento in misura ridotta con riguardo alle sole sanzioni relative alla violazione di uno degli obblighi prescritti dall'art. 120, commi 2, 3 e 4 del TUF, ora tale facoltà è estesa a tutte le violazioni in materia di emittenti); (ii) un significativo dimezzamento dei tempi per proporre istanza di oblazione (si passerà, infatti, da un termine di 60 giorni a uno di 30); (iii) un unico momento da cui iniziare a computare tale nuovo termine (la data di notificazione della lettera di contestazione), in luogo dei due precedenti momenti tra loro alternativi (la data di contestazione immediata ovvero quella di notificazione degli estremi della violazione).

Non solo, diversamente dal procedimento di cui all'art. 16 della legge n. 689/1981, la possibilità di beneficiare del pagamento in misura ridotta risulta adesso subordinata al fatto che il soggetto interessato non abbia già usufruito di tale misura nei dodici mesi precedenti, anche per violazioni di diversa natura.

## 8 Lo strumento della pubblicazione delle sanzioni

La direttiva 2013/36/UE richiedeva agli Stati membri di assicurare che le Autorità competenti avessero pubblicato sul loro sito web almeno le sanzioni amministrative avverso le quali non fosse stato presentato ricorso<sup>92</sup>. In ipotesi di impugnazione della

<sup>91</sup> Cfr. il nuovo art. 195-*quinquies*, comma 1, lett. a), b), c) e d), del TUF.

<sup>92</sup> Art. 68 della direttiva.



sanzione pubblicata, la direttiva invitava inoltre gli Stati membri a permettere la pubblicazione anche delle informazioni sullo stato del ricorso e sul relativo esito.

Nonostante tali indicazioni, il legislatore della riforma ha comunque deciso di adottare l'approccio più ampio tra quelli consentiti dalla direttiva: ai sensi dei nuovi articoli 145 del TUB<sup>93</sup> e 195-*bis* del TUF<sup>94</sup>, infatti, le sanzioni saranno sempre soggette a pubblicazione<sup>95</sup>, indipendentemente dalla proposizione del ricorso.

In ossequio alla direttiva, però, gli articoli in esame dispongono un regime di pubblicità che tende a contemperare l'esigenza di tempestiva e completa informativa con altri contrapposti interessi, quali la riservatezza dei soggetti coinvolti oppure lo svolgimento di indagini penali a loro danno.

In particolare, la pubblicazione della sanzione, che è certamente strumento di notevole importanza, in quanto diretto a incidere sul profilo reputazionale del trasgressore, deve oggi eseguirsi, rispettivamente, dalla Banca d'Italia sul proprio sito internet e dalla Consob nel proprio Bollettino, senza ritardo e senza il richiamo al testo integrale del provvedimento, bensì solo a un estratto di questo.

Ciononostante, viene garantita comunque la completezza dell'informativa, prevedendo che, qualora avverso il provvedimento sanzionatorio pubblicato sia proposta opposizione, sussista in ogni caso il corrispettivo obbligo, in capo alle Autorità competenti, di menzionare l'avvio dell'azione giudiziaria e il relativo esito a margine della sanzione.

Si dispone, inoltre, che la pubblicazione della sanzione può avvenire in forma anonima se quella ordinaria risulti in contrasto con specifiche contrapposte esigenze (quali: rischi per la tutela dei dati personali; rischi per la stabilità dei mercati finanziari o per la prosecuzione di indagini penali; rischi di pregiudizi sproporzionati a danno dei soggetti coinvolti) e si sancisce, altresì, che la pubblicazione può essere anche posticipata laddove le medesime esigenze abbiano carattere di temporaneità. E' prevista, da

<sup>93</sup> Art. 1, comma 53, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>94</sup> Art. 5, comma 16, d.lgs. n. 72/2015.

<sup>95</sup> Nella formulazione contenuta nel testo dello schema di decreto posto in consultazione dal Ministero dell'Economia e delle Finanze era previsto, inoltre, che la sanzione dovesse essere pubblicata anche sul sito web dell'intermediario. Sul punto, in sede di consultazione Assonime aveva osservato come tale misura avrebbe accresciuto in misura notevole e in modo eccessivamente gravoso l'impatto negativo del provvedimento sanzionatorio sulla sfera del destinatario, incidendo sull'utilizzo di uno strumento di comunicazione fondamentale per l'esercizio dell'attività d'impresa: cfr., in tal senso, Assonime, *Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154*, cit.



ultimo, solo in favore delle sanzioni relative al mercato finanziario, e non anche a quelle del settore bancario, la possibilità per l'Autorità competente di escludere, ai sensi dell'articolo 195-*bis* del TUF, la pubblicazione del provvedimento quando la stessa possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari o arrecare un danno sproporzionato alle parti.

Il Direttore Generale  
**Micossi**