

Civile**Nuovo trattamento sanzionatorio in materia di abuso di mercato**

di Fabrizio Ventimiglia e Giorgia Conconi *

25 Febbraio 2022

Tra le novità più rilevanti spicca l'intervento in materia di affari economici e monetari di cui all'art. 26 della l. 238/2021 con cui sono state modificate le disposizioni sanzionatorie contemplate dal D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione Finanziaria).

NT+ Contenuto esclusivo Norme & Tributi Plus

È recentemente entrata in vigore, lo scorso 1° febbraio, la legge del 23 dicembre 2021, n. 238, "*Disposizioni per l'adempimento degli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione Europea – Legge Europea 2019-2020*". La citata legge è, come noto, finalizzata al periodico adeguamento dell'ordinamento interno a quello europeo, agevolando anche la chiusura di alcune delle procedure d'infrazione avviate nei confronti del nostro Paese.

Tra le novità più rilevanti spicca l'intervento in materia di affari economici e monetari di cui all'**art. 26 della l. 238/2021** con cui sono state modificate le disposizioni sanzionatorie contemplate dal D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione Finanziaria).

[◀ Stampa](#)

L'intervento in esame ha, infatti, modificato l'ambito di applicazione delle disposizioni sanzionatorie in materia di abusi di mercato e, nello specifico, il trattamento sanzionatorio dei reati di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato, nonché esteso alle negoziazioni di strumenti mobiliari o operazioni collegate i casi di esenzione dalle sanzioni. È stata, inoltre, rivisitata la disciplina della confisca di cui all'art. 187 TUF, che, con l'esclusione del prodotto del reato e dei beni utilizzati per compierlo, prevede ora quale oggetto della misura di sicurezza patrimoniale de qua il solo profitto del reato, ovvero il complesso dei vantaggi economici ottenuti tramite la condotta illecita.

Più nel dettaglio, con riferimento alle singole fattispecie, rilevano le modifiche apportate al reato di "*Abuso di informazioni privilegiate*", o insider trading, di cui all'[art. 184 TUF](#), la cui rubrica della norma oggi recita "*Abuso o comunicazione illecita di informazioni privilegiate. Raccomandazione o induzione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate*". Tale fattispecie è stata completamente sostituita, sebbene gli elementi essenziali del citato reato – tra cui le condotte perseguibili – siano rimasti invariati, essendosi incentrate le modifiche normative sulla sola disciplina sanzionatoria. È stata, infatti, inasprita la pena prevista per l'insider primario (ossia quel soggetto "*in possesso di informazioni privilegiate in ragione della propria 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") nonché per il criminal insider – ovvero, colui che possiede le predette informazioni "a motivo della preparazione o dell'esecuzione di attività delittuose" – con la previsione della pena della reclusione da 2 a 12 anni e della multa da 20.000 a 3 milioni di euro.

La modifica di maggiore rilievo introdotta dalla Legge in esame sempre con riguardo a detto reato interessa, tuttavia, la disciplina relativa all'insider secondario, ossia colui che, una volta acquisite da terzi informazioni privilegiate, ne faccia uso mediante le condotte contemplate al primo comma dell'articolo 184 TUF. La condotta di tale soggetto, precedentemente depenalizzata (con la [l. 18 aprile 2005, n. 62](#)), torna, infatti, ad essere penalmente rilevante e punita, oltre che con una sanzione amministrativa pecuniaria, anche con la pena della reclusione.

È stata, altresì, estesa all'insider secondario la circostanza aggravante di cui all'originario comma 3 - ora comma 4 - del medesimo articolo, che prevede l'aumento della multa nel caso in cui la stessa, così come prevista dalla disposizione, appaia inadeguata in ragione della rilevante offensività del fatto, delle qualità personali del colpevole o dell'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato.

Si rileva, in ultimo, l'inserimento del nuovo comma 5 che estende l'applicazione della norma in capo a tutti i soggetti contemplati dall'articolo in esame anche per le condotte od operazioni, comprese le offerte, relative *"alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata, come un mercato regolamentato di quote ed emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati, anche quando i prodotti oggetto d'asta non sono strumenti finanziari"*.

Orbene, alla luce delle modifiche normative appena descritte, si evince come il Legislatore con la [l. 238/2021](#) abbia inteso adeguare la disciplina interna in tema di abuso di mercato alla vigente normativa europea, inasprendo le sanzioni previste per il reato di insider trading e rendendo, al contempo, meno afflittiva la misura della confisca.

Ad ogni modo, come già detto, la novità più rilevante concerne la figura dell'insider secondario, non più un soggetto estraneo alla vicenda criminosa e punito unicamente per la commissione di un illecito amministrativo, bensì un autonomo autore del reato e sottoposto, pertanto, alle sanzioni penali anche fuori dei casi di concorso con l'insider primario.