

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2017

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE SCIENTIFICA

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

DIREZIONE ESECUTIVA

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA
SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, MASSIMO MAZZOLA,
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA
STANCA

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

MiFID II e decreto legislativo di recepimento n. 129/2017. L'apparato sanzionatorio e la reazione a condotte anti-giuridiche.*

1. Premessa

Il decreto legislativo del 3 agosto 2017, n. 129, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 agosto 2017, contiene le norme di attuazione e recepimento della direttiva 2014/65/UE (in seguito "MiFID II"). Tale recepimento incide in modo significativo sul Testo Unico della Finanza, decreto legislativo n. 58/1998 (in seguito "TUF"). La parte del decreto di recepimento che interessa il tema dell'apparato sanzionatorio e delle reazioni alle condotte anti-giuridiche è l'articolo 5, rubricato "*Modifiche alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*". A titolo di mera suggestione e per introdurre l'argomento, rilevo che le modifiche che ora passo a esaminare segnalano che, sulla scia del legislatore europeo, il sistema sanzionatorio italiano sta passando da "rigido" a "flessibile", ossia in grado di adattarsi con maggior efficacia alle esigenze di proporzionalità ed effettività della sanzione richieste dagli organi europei.

2. Sanzioni pecuniarie: l'ampliamento del range tra minimo e massimo edittale e il principio di proporzionalità

L'articolo 187-*quinquiesdecies* TUF, rubricato "*Tutela dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB*", inserito nel TUF (nel suo Titolo II *Sanzioni amministrative*) già nel 2004, è stato profondamente inciso dal decreto legislativo n. 129/2017.

Prima dell'entrata in vigore del decreto di recepimento di MiFid II, questo articolo constava di un unico comma in cui erano previste due sole condotte anti-giuridiche, precisamente *i)* la non ottemperanza, entro i termini, alle richieste della Banca d'Italia o della Consob e *ii)* il ritardare l'esercizio delle funzioni di vigilanza di queste due autorità. Entrambe le condotte non dovevano integrare la fattispecie dell'articolo 2638 c.c. (relativo all'*Ostacolo all'esercizio delle funzio-*

* Testo della relazione tenuta il 9 novembre 2017 nell'ambito del Convegno DB "MiFID II alla luce del decreto di attuazione 3 agosto 2017, n. 129".

ni di vigilanza delle autorità pubbliche di vigilanza), per la quale è tuttora prevista una esplicita clausola di riserva all'inizio dell'articolo in considerazione. Per tali due comportamenti antigiuridici, l'art. 187-*quinquiesdecies* comminava la sanzione amministrativa pecuniaria da un minimo di euro cinquantamila ad un massimo di euro un milione.

Con il decreto che recepisce la MiFID II sono state apportate rilevanti modifiche al contenuto e alla struttura dell'art. 187-*quinquiesdecies*. Alle due citate fattispecie d'illecito – che sono state lasciate rimaste inalterate – è stata aggiunta una nuova condotta ritenuta in grado di incidere negativamente sull'attività di vigilanza, ossia la “non cooperazione con le Autorità al fine dell'espletamento delle funzioni di vigilanza”. Il meno che si può qui dire è che tale fattispecie, laddove non corretta in senso restrittivo, mette in discussione il principio di legalità a causa della sua evidente insufficiente determinatezza. La “non cooperazione”, infatti, si presenta come la negazione di un dovere di cooperare con le Autorità che, pur se certamente esistente, non può mortificare il diritto del soggetto vigilato a essere sentito, prima dell'assunzione di una decisione di vigilanza, e di contraddire tecnicamente, tanto più quando la decisione produca una compressione della naturale libertà d'impresa. A tacer di quest'osservazione, l'intero art. 187-*quinquiesdecies* è stato riformulato con l'aggiunta di tre commi i quali 1) ampliano in modo consistente il *range* sanzionatorio; 2) differenziano il regime di computo delle sanzioni a seconda che il destinatario sia una persona fisica, una giuridica o un ente; 3) prevedono un aggravio di sanzione per il caso in cui l'importo della sanzione applicata all'autore della violazione “primaria” sia comunque inferiore al vantaggio che questi abbia ricavato dalla violazione stessa.

Il nuovo e più ampio *range* sanzionatorio, abbassato nel minimo edittale a € 10.000 e innalzato nel suo massimo a cinque milioni di euro, mette in luce una scelta di politica legislativa volta a garantire maggiore proporzionalità della risposta punitiva, circostanza che si trova segnalata nella Relazione illustrativa (Tabella di concordanza, relazione tecnica) al Decreto legislativo di attuazione. L'attuale quadro sanzionatorio è dunque in grado di adattarsi tanto ai comportamenti con offensività minima, soprattutto se compiuti da persone fisiche (co. 1-*bis*) per le quali la precedente sanzione minima di € 50.000 era risultata eccessiva, quanto alle condotte più gravi, garantendo una

maggiore incisività rispetto al precedente tetto massimo di un milione di euro. Ciò emerge chiaramente anche dal comma 1-*ter* il quale, oltre ad applicare il suddetto regime sanzionatorio anche alle società e agli enti, specifica che, quando il fatturato della società o dell'ente cui sono imputate le condotte *ex co. 1* è superiore a cinquanta milioni di euro, la sanzione può raggiungere la quota del 10% del fatturato stesso.

Infine, l'ultimo comma dell'articolo 187-*quinqüesdecies* disciplina il caso in cui il soggetto responsabile della violazione ottenga, come conseguenza immediata e diretta della stessa, un vantaggio che supera il limite massimo di cinque milioni di euro. In questa circostanza la sanzione assume una funzione prettamente deterrente perché può raggiungere il doppio del vantaggio ottenuto. Presupposto imprescindibile per l'applicazione dell'ultimo comma dell'art. 187-*quinqüesdecies* è che il vantaggio sia precisamente determinabile nel suo ammontare.

Ora, se è vero che la nuova previsione normativa consente di garantire maggiore proporzionalità alla risposta punitiva, non va nascosto che essa comporta anche un notevole aumento del potere discrezionale dell'autorità nel determinare l'ammontare della sanzione. Data la natura sostanzialmente penale della sanzione stessa, tale ampia discrezionalità potrebbe finire con l'intaccare il principio di certezza del diritto (e delle pene), portando l'autorità a sostituirsi al legislatore nella valutazione effettiva del disvalore della condotta e della pena corrispondente. Un argine a tale ampia discrezionalità è dato dai criteri di determinazione della sanzione *ex art. 194-bis TUF*: a) gravità e durata della violazione; b) grado di responsabilità; c) capacità finanziaria del responsabile della violazione; d) entità del vantaggio ottenuto o delle perdite evitate attraverso la violazione, nella misura in cui essa sia determinabile; e) pregiudizi cagionati a terzi attraverso la violazione, nella misura in cui il loro ammontare sia determinabile; f) livello di cooperazione del responsabile della violazione con la Banca d'Italia o la Consob; g) precedenti violazioni in materia bancaria o finanziaria commesse da parte del medesimo soggetto; h) potenziali conseguenze sistemiche della violazione; h-bis) misure adottate dal responsabile della violazione, successivamente alla violazione stessa, al fine di evitare, in futuro, il suo ripetersi.

Ancora. Quanto alla determinazione della soglia del 10% del fatturato, esso non deve considerarsi semplicemente un limite massimo alla sanzione, come vorrebbe la lettera della norma, bensì un modo per pa-

rametrare la sanzione rispetto a un dato convenzionale (il fatturato) che è però ordinariamente espressivo della scala delle ricadute economiche di un comportamento illecito. Questa scelta combina nello stesso tempo la garanzia della proporzionalità della sanzione e la sua dissuasività, rispettando il principio di uguaglianza sostanziale.

3. Sanzioni non pecuniarie: l'ordine di porre termine alle violazioni e la reprimenda pubblica

Modifiche sono state apportate anche in tema di “sanzioni alternative a quelle amministrative pecuniarie”, anche se è stato confermato, in continuità con il passato, che esse sono applicabili solo in caso di commissione di taluni illeciti amministrativi, elencati tassativamente, e a condizione che le violazioni siano connotate da scarsa offensività o pericolosità della condotta.

L'ordine di porre termine alle violazioni e la reprimenda pubblica sono previsti, rispettivamente, agli articoli 194-*quater* e 194-*septies* del TUF, anche alla luce delle modifiche apportate dal decreto legislativo di recepimento della direttiva 2014/65/UE.

L'art 194-*quater* del Testo Unico della Finanza, che disciplina l'ordine, diretto nei confronti delle società o degli enti autori di una violazione, di porre termine alla stessa, era stato introdotto già dal decreto legislativo n. 72/2015, attuativo della direttiva 2013/36/UE (CRD IV). Originariamente tale articolo prevedeva che per l'inosservanza di talune disposizioni, quando tale inosservanza fosse caratterizzata da scarsa offensività o pericolosità, anziché la sanzione pecuniaria potesse essere comminata la sanzione dell'ordine di cessare l'attività contestata, illecita (c.d. *cease and desist order*). L'ordine poteva contenere anche le disposizioni dell'Autorità relative alle misure da adottare e ai comportamenti da tenere per porre fine, ed eventualmente rimedio, alle violazioni entro un termine, anch'esso da esplicitarsi nel provvedimento sanzionatorio alternativo. L'elenco di disposizioni contenuto al co. 1 identificava, in modo tassativo, le norme per la cui violazione era ammessa la sanzione alternativa, distinguendole in base alla fonte – ossia: *a*) TUF; *b*) disposizioni tanto generali quanto particolari emanate da CONSOB *ex art. 98-quater* del TUF; *c*) regolamento europeo n. 909/2014.

Il secondo comma della norma oggetto di analisi introduceva una previsione con forte funzione dissuasiva. Essa, infatti, disponeva che, nel caso di mancato rispetto dell'ordine di cessazione entro il termine ivi perentoriamente stabilito, la sanzione pecuniaria comminabile per la violazione contestata in origine sarebbe stata applicata in misura aumentata fino ad un terzo.

Quanto al decreto legislativo 129 del 2017, esso non stravolge l'impianto dell'ordine sanzionatorio, che pertanto risulta ancora valido ed attuale; esso, semplicemente, ne amplia l'ambito di applicazione, modificando l'elenco di disposizione per la cui violazione può essere utilizzata la sanzione alternativa in sostituzione di quella pecuniaria. In particolare, la lettera a) del co. 1 è stata riscritta; il catalogo di articoli originario è stato allargato; è stato eliminato l'art. 79-*bis* TUF relativo a "Autorizzazione e revoca"; infine, è stata aggiunta la lettera c-*bis*), che introduce la possibilità di sanzionare con l'ordine di porre termine alle violazioni le condotte previste dal regolamento UE n. 600/2014 richiamate dall'art. 70, paragrafo 3, lettera b), della MiFID II e delle rispettive disposizioni di attuazione.

Va notato che, tra le misure previste dalla direttiva europea CRD IV (che ha per prima ha introdotto il *cease and desist order* e che non fa distinzione tra misure correttive/riparatorie e sanzioni), sembra possibile assimilare l'ordine a una misura di prevalente carattere ripristinatorio. Esso, infatti, sembra tendere più verso l'obiettivo del ripristino della corretta gestione che verso un intento puramente punitivo.

Ora, è vero che con il recepimento della direttiva nell'ordinamento nazionale, il *cease and desist order* è stato strutturato sostanzialmente come una sanzione e non come una misura, ma io ritengo – anche alla luce del fatto che non è prevista una forma di pubblicità all'ordine – che esso mantenga una finalità prevalentemente riparatoria, differenziandosi, come dirò a breve, dalla reprimenda pubblica che ha, invece, finalità afflittiva arrecando un danno reputazionale all'autore dell'illecito ben maggiore di quello che può derivare dalla mera pubblicazione, per estratto, di ogni sanzione sul sito web dell'autorità che l'emana (art. 195-*bis* TUF).

Aggiungo che l'ordine trova applicazione solo all'esito di una procedura amministrativa sanzionatoria e rappresenta, in un'ottica di gradualità e proporzionalità, la prima reazione a comportamenti con bassa

offensività, che apre la strada a eventuali sanzioni più afflittive comminate in caso di mancata cessazione dei comportamenti irregolari.

Passo ora all'art. 194-*septies* e alla reprimenda pubblica. Inizialmente introdotta dal decreto legislativo del 18 aprile 2016, n. 71, esso disciplinava una seconda misura alternativa alla comminazione di una sanzione amministrativa pecuniaria. Detta disposizione è stata sostituita dalla nuova previsione *ex* decreto legislativo n. 129/2017, ma il suo contenuto non è stato stravolto. E' confermato che, riguardo a specifiche violazioni connotate da scarsa offensività o pericolosità e già cessate, in luogo della sanzione pecuniaria Consob e Banca d'Italia possono emanare una dichiarazione che renda pubblici gli estremi identificativi dell'autore della violazione e la violazione commessa. La natura di questa sanzione è sanzionatoria perché tende comunque ad affliggere un bene giuridico dell'autore dell'illecito, non più il suo patrimonio, ma la sua reputazione. Invero, nonostante si parli di reprimenda pubblica per violazioni considerate di scarsa offensività, non è detto che, nei fatti, tale sanzione comporti effetti meno dannosi di una sanzione pecuniaria. Nulla si dice sul contenuto di tale comunicazione, né sulle modalità di pubblicazione della stessa. Sembra però di poter costruire un inizio di disciplina osservando che: 1) questa dichiarazione dovrà avere una capacità comunicativa ben maggiore di quella che deriva dalla semplice pubblicazione per estratto di ogni sanzione (reprimenda compresa) sul sito web di Consob; 2) ciò detto, questa pur maggiore capacità informativa della reprimenda dovrà collocarsi in un punto di equilibrio tra l'anelito di dare effettività a questa sanzione non pecuniaria – raggiungibile mediante la sua diffusione sui mezzi di comunicazione di massa più idonei – e l'esigenza di rispettare il principio di proporzionalità e una più ampia concezione di congruità dell'azione dell'autorità tra mezzi e fini. Dobbiamo pur sempre ricordare che tale dichiarazione si applica ai casi di scarsa offensività e pericolosità.

Infine. Nella formulazione originaria, si faceva esplicito riferimento alla facoltà di Banca d'Italia e CONSOB, o di IVASS e CONSOB, in base al riparto di competenze, di scegliere la sanzione della dichiarazione pubblica per alcune fattispecie astratte nel caso in cui, come si diceva prima, la loro violazione fosse caratterizzata da scarsa pericolosità o offensività e il comportamento illegittimo fosse già cessato. Con la riformulazione operata dall'art. 5, co. 26, d.lgs. n. 129/2017, le

ipotesi in cui tale sanzione sostitutiva è applicabile sono cresciute. Inoltre, scompare dal testo il riferimento a Banca d'Italia e Consob quali autrici della dichiarazione. In realtà, in forza dell'art. 195 TUF, saranno sempre le Autorità di vigilanza – Banca d'Italia e CONSOB, in base alle rispettive competenze – che sceglieranno la sanzione sostitutiva della dichiarazione pubblica, in caso di sussistenza dei suddetti requisiti e a seguito di una valutazione discrezionale.

Infine. E' possibile scorgere un parallelismo, anche se non completo, tra le ipotesi contemplate in modo tassativo nell'art. 194-*septies* attualmente in vigore e le fattispecie astratte previste dall'art. 194-*quater* vigente. Si può affermare, in genere, che le violazioni suscettibili di essere punite con la sanzione amministrativa dell'ordine di porre termine alle violazioni possono potenzialmente subire l'applicazione anche della sanzione della reprimenda pubblica, in via alternativa alla prima. Come accennato, però, i casi in cui le due sanzioni possono essere applicate non sono esattamente sovrapponibili perché quelli della dichiarazione pubblica sono maggiori. L'art. 194-*septies* si applica, oltre che alle norme elencate nell'articolo sull'ordine sanzionatorio, anche agli articoli 22; 24, co. 1-*bis*; 29; 187-*quinquies*; alle norme richiamate dall'art. 24, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1286/2014 dell'obbligo di notifica di cui all'art. 4-*decies* e delle relative disposizioni attuative, nonché per la mancata osservanza delle misure adottate ai sensi dell'art. 4-*septies*, co.1 e per le misure adottate dalla CONSOB ai sensi dell'art. 42 del regolamento (UE) n. 600/2014.

La sanzione alternativa della reprimenda pubblica fa sorgere - tra le tante questioni ancora aperte - la problematica dei rapporti tra questa sanzione e quella pubblicazione della sanzione. Quest'ultima, all'evidenza, è una sanzione accessoria a quella pecuniaria; la prima, invece, una sanzione alternativa. Come abbiamo detto, anche la reprimenda andrà pubblicata, al pari delle altre sanzioni.

La disciplina dell'ordine di porre a termine le violazioni e quella della reprimenda pubblica mettono in luce il grado di discrezionalità delle Autorità nell'opera di valutazione del livello di offensività e pericolosità delle condotte che, solo se scarso, potrà condurre all'applicazione della sanzione non pecuniaria. In caso di reprimenda pubblica, tale ponderazione dovrà poi tenere in considerazione il rischio per i mercati finanziari o, ancora, il danno sproporzionato che

potrebbe subire l'autore della violazione in caso di pubblicazione del provvedimento sanzionatorio.

Le misure dell'ordine di cessazione e della reprimenda pubblica - proprio per la loro certa finalità sanzionatoria, pur se alternativa - sono soggette al rispetto dei principi generali previsti dall'art. 195 TUF, ossia rispetto del diritto al contraddittorio, conoscenza degli atti istruttori, verbalizzazione, distinzioni tra funzioni istruttorie e decisorie.

4. Temporary and permanent ban e interdizione temporanea a essere membro o partecipante di trading venues

Con il decreto legislativo di recepimento della direttiva 2014/65/UE sono state anche introdotte, seppure non totalmente *ex novo*, tre sanzioni accessorie che, aggiungendosi a quelle principali aventi natura pecuniaria, ne aumentano l'efficacia deterrente.

Partiamo dalla categoria dei cd. *ban*, ovvero le sanzioni, dal carattere marcatamente afflittivo, comminabili quando persone fisiche abbiano compiuto violazioni sì gravi da rendere la loro presenza all'interno dei soggetti vigilati - come amministratori, direttori, componenti degli organi di controllo - incompatibile con i principi di sana e prudente gestione.

Il decreto legislativo di recepimento della MiFID II parla di *temporary* e *permanent ban*, intendendosi rispettivamente l'interdizione temporanea e quella permanente, quest'ultima conseguente a violazioni che siano gravi e reiterate. Tanto il *temporary* quanto il *permanent ban* sono strumenti afflittivi. Appurata, dunque, la natura sanzionatoria dei *ban*, la loro applicazione deve sempre avvenire nell'ambito del pieno rispetto del principio del contraddittorio e del diritto di difesa.

L'attuale articolo 190-*bis* TUF, rubricato "*Responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati, dei depositari centrali e della gestione accentrata di strumenti finanziari e dei servizi di comunicazione dati*", ai suoi commi 3 e 3-*bis*, prevede e disciplina le due tipologie di interdizione in quasi totale continuità con la precedente formulazione della norma. Di fatti la nuova formulazione dell'art. 190-*bis*, co. 3, si differenzia dalla precedente esclusivamente per la sostituzione della parola "*intermediari*" con il più ampio e generico sostantivo "*soggetti*".

L'interdizione temporanea (che è affine a un istituto già presente nel nostro ordinamento come pena accessoria: l'interdizione temporanea dalle cariche in persone giuridiche) può essere inflitta da Banca d'Italia o da CONSOB con lo stesso provvedimento che applica la sanzione principale e tenendo conto della gravità della violazione e dei criteri stabiliti dall'art. 194-*bis* (durata della violazione, grado di responsabilità, capacità finanziaria del responsabile, entità del vantaggio ottenuto...).

Il *ban*, pertanto, è ora meramente facoltativo.

Se comminato, esso può avere una durata minima di sei mesi fino ad arrivare a un massimo di tre anni; comporta la rimozione, per un periodo circoscritto, del responsabile dalle funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi del TUF, del TUB e del d.lgs. n. 209/2005 o presso i fondi pensione delle persone fisiche riconosciute responsabili delle violazioni.

La citata sostituzione terminologica suddetta (da "intermediari" a "soggetti") permette di estendere la disciplina anche gli esponenti dei soggetti autorizzati dalla Consob all'esercizio del servizio di diffusione e di stoccaggio delle informazioni regolamentate (art 190-*bis*, rubricato "*Responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati, dei depositari centrali e della gestione accentrata di strumenti finanziari e dei servizi di comunicazione dati*").

Il successivo comma 3-*bis*, che introduce l'interdizione permanente, contempla gli stessi presupposti del comma precedente - *i*) competenza di Banca d'Italia o CONSOB; *ii*) considerazione della gravità della violazione e dei criteri stabiliti dall'art. 194-*bis*; *iii*) interdizione dalle funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi del TUF, del TUB e del d.lgs. n. 209/2005 o presso i fondi pensione - e li porta alle estreme conseguenze.

Invero, nel caso in cui lo stesso soggetto persona fisica sia stato colpito da due o più *temporary ban*, 1) per violazioni compiute con dolo o colpa grave, 2) per una durata complessivamente superiore a cinque anni e nell'arco temporale di dieci anni, l'Autorità di vigilanza competente può – anche in questo caso, non è più un obbligo - associare alla sanzione amministrativa pecuniaria quella accessoria d'interdizione permanente.

Nonostante la formulazione del nuovo comma 3-*bis* dell'art. 190-*bis* non differisca eccessivamente da quella precedente, la portata della disposizione è mutata in modo rilevante. Il comma riguardante il *permanent ban* che era stato introdotto nell'art. 190-*bis* TUF dal decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 71 che ha attuato la direttiva UCITS V (2014/91/UE), prevedeva che in caso di applicazione plurima, nell'arco di dieci anni, di due o più *temporary ban*, per un ammontare di tempo complessivo superiore a cinque anni, le Autorità di vigilanza dovessero applicare l'interdizione permanente dalle funzioni di gestione e controllo in seno alle imprese d'investimento. Conseguentemente, nella disciplina previgente, non vi era spazio per una valutazione discrezionale da parte delle Autorità di vigilanza, perché, al verificarsi dei presupposti, la sanzione accessoria dell'interdizione permanente doveva essere applicata.

Inoltre, non si faceva alcun riferimento all'elemento psicologico dell'illecito.

Oggi, invece, la più grave pena accessoria del *permanent ban* è riservata solo a quelle condotte illecite caratterizzate da dolo o colpa grave, e l'Autorità competente è libera di svolgere una valutazione di opportunità ed utilità nell'applicazione della stessa.

Mi intrattengo ora su due questioni controverse. La prima attiene all'efficacia del provvedimento interdittivo, ossia se tale, o no, da far decadere l'esponente - ad esempio il consigliere di amministrazione - anche in assenza di un atto endo-societario, per esempio, una delibera del Cda, che ne riporti gli effetti all'interno della società o dell'ente. A riguardo osservo che: 1) destinatario del provvedimento resta il singolo, non la società o l'ente, ed è pertanto ben possibile che il provvedimento riguardi anche un soggetto che, per qualsiasi motivo, non rivesta più alcuna carica sociale; 2) l'interdizione temporanea non è tale da far venire meno il requisito dell'onorabilità (alla luce del Decreto del Ministero di Grazia e Giustizia del 20 marzo 2000, n. 162. Un caso diverso si ha nella violazione della disciplina in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, perché ex art. 191.7 TUF l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria produce la perdita temporanea del requisito dell'onorabilità) e pertanto non può parlarsi di decadenza automatica attraverso questa strada; 3) più dubbia è la possibile applicazione dell'art. 2382 c.c. ("Cause di ineleggibilità e di decadenza") secondo cui non può essere nominato ammini-

stratore, e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi. Se il provvedimento dell'Autorità fosse equiparato a una "condanna a una pena", esso potrebbe effettivamente comportare decadenza automatica. Il punto, comunque, è controverso.

Un altro problema attiene all'esecutività di questo provvedimento, una volta che il suo iter si sia certamente concluso perché la società o l'ente ha adottato un provvedimento che lo recepisce. L'art. 195 TUF stabilisce che l'opposizione di fronte alla Corte d'Appello non sospende l'esecuzione del provvedimento, che può essere disposta dalla Corte, se ricorrono gravi motivi. Viene però in rilievo anche l'art. 20, comma 2, della L. 681/1989, che disciplina anche le sanzioni amministrative irrogate da Consob, secondo cui le sanzioni amministrative accessorie non sono applicabili fino a che è pendente il giudizio di opposizione contro il provvedimento di condanna. Dunque, mentre la sanzione pecuniaria comminata all'esponente sarà esecutiva immediatamente, l'efficacia dell'interdizione, quale provvedimento accessorio, sarà bloccata dall'interposizione dell'opposizione.

Una ulteriore sanzione accessoria è prevista dall'art. 190.3 TUF, rubricato "*Sanzioni amministrative in tema di disciplina dei mercati e dei servizi di comunicazione dati*", introdotto *ex novo* dal d.lgs. n. 129/2017. Il comma 3 di questo articolo prevede che per la violazione di alcune disposizioni, tassativamente previste, possa essere applicata la sanzione dell'interdizione temporanea, da sei mesi a tre anni, a essere membro o partecipante di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o a essere cliente di un sistema organizzato di negoziazione.

5. La nozione di fatturato e i criteri alternativi di determinazione della base della sanzione

Il decreto legislativo di recepimento della MiFID II ha costituito l'occasione per armonizzare e rendere coerente la nozione di fatturato da utilizzare per il computo della sanzione amministrativa pecuniaria in conformità della normativa europea.

Con quest'obiettivo è stato introdotto il co. 1-*bis* all'articolo 195, relativo alla procedura sanzionatoria, che fornisce una nozione di fat-

turato generica, da intendersi come norma “guida” per il computo del fatturato ai fini della determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dalla disciplina europea. Pertanto, ogni qual volta nel d.lgs. n. 129/2017 è menzionato il fatturato, viene fatto espresso richiamo all’art. 195, co. 1-*bis*, TUF che identifica il fatturato come quello “*totale annuo della società o dell’ente, risultante dall’ultimo bilancio disponibile approvato dall’organo competente*”. L’espressione “*quando il fatturato è disponibile e determinabile*”, prevista nel previgente testo unico, è stata sostituita da “*quando il fatturato è determinabile ai sensi dell’articolo 195, comma 1-bis*”.

Qualora non sia possibile individuare il fatturato alla stregua del criterio generale fornito dalla norma “guida”, dovrà farsi riferimento alla soglia di massimale fisso di cinque milioni di euro, sopra la quale la sanzione diviene del 10% del fatturato stesso.

6. Abolizione del doppio binario nel caso di abusivismo

Il 1° comma dell’art. 5 del d.lgs. n. 129/2017 modifica anzitutto il *range* edittale delle sanzioni, sia detentive che pecuniarie, previste dall’art. 166 in materia di abusivismo. In particolare, la sanzione della reclusione prevista nella versione precedente del TUF - da un minimo di sei mesi a un massimo di quattro anni - diviene ora più rigida in forza dell’innalzamento tanto del minimo edittale - che diventa di un anno - quanto del massimo, che addirittura raddoppia nella versione *post-recepimento* MiFID II.

Ma quello più rileva in tema di abusivismo è la cd. “eliminazione del doppio binario”, ossia l’eliminazione della sanzione amministrativa pecuniaria ove, per la stessa fattispecie astratta, sia già prevista la sanzione penale. Generalmente, se per una stessa condotta sono applicabili tanto sanzioni penali quanto sanzioni formalmente amministrative la cui afflittività le rende sostanzialmente equivalenti a quelle penali, si ritiene perpetrata una violazione del *ne bis in idem*. Il d.lgs. n. 129/2017, come in precedenza aveva fatto il d.lgs. n. 71/2016, adotta soluzioni volte sia a evitare l’introduzione, sia a procedere all’eliminazione, di possibili aree di sovrapposizione tra la risposta sanzionatoria penale e quella amministrativa per le fattispecie di abusivismo contemplate nel TUF.

Nel testo che precedeva l'emanazione del D.lgs. n. 129/2017, in caso di esercizio dell'attività di consulente finanziario o di promotore finanziario in assenza di iscrizione nei rispettivi albi si applicava sia la sanzione penale (ex art 166, co. 2, TUF) sia quella amministrativa pecuniaria.

Il decreto legislativo di recepimento della MiFID II, all'art. 5, co. 11, ha abrogato l'art. 190-*ter* del TUF, pertanto, ad oggi, la sanzione comminabile alle condotte integranti ipotesi di abusivismo è esclusivamente di natura penale.

Con l'obiettivo di garantire coerenza e organicità alla materia dell'abusivismo, l'art. 166 TUF dispone l'applicazione della sola sanzione penale anche all'ipotesi di svolgimento abusivo di offerta fuori sede e di promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari.

Per rendere ancora più inequivoca l'opera di eliminazione del doppio binario sanzionatorio, è stata introdotta, come *incipit* degli articoli 190 e 190.3 TUF, la clausola di riserva a favore dell'articolo 166.