



**SENATO DELLA REPUBBLICA**

**14<sup>a</sup> Commissione permanente (Politiche dell'Unione Europea)**

**Disegno di legge n. 2169**

Disposizioni per l'adempimento degli obblighi derivanti  
dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea

Legge europea 2019-2020

**Audizione della CONSOB**

Roma 18 maggio 2021

Signor Presidente, Onorevoli Senatori,

Ringraziando per l'invito, si illustrano alcune considerazioni sul provvedimento sottoposto all'esame del Senato, limitatamente alle norme che interessano i settori sui quali la CONSOB è chiamata a vigilare.

In particolare, nel presente intervento saranno illustrati i principali contenuti delle disposizioni inserite nel Disegno di legge n. 2169, che riguardano: il trattamento sanzionatorio degli abusi di mercato; la disciplina in materia di formato elettronico unico delle relazioni finanziarie; la cooperazione tra le Autorità nazionali responsabili dell'esecuzione della normativa a tutela degli interessi dei consumatori.

## **1. LE DISPOSIZIONI SANZIONATORIE IN MATERIA DI ABUSI DI MERCATO. PROCEDURA DI INFRAZIONE N. 2019/2130 (ART. 23)**

### *Premessa*

L'art. 23 del Disegno di Legge contiene le modifiche del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico finanziario (Tuf), al fine di adeguare la **disciplina delle sanzioni penali in caso di abusi di mercato** alle disposizioni contenute nella direttiva 2014/57/UE, (c.d. MAD II).

La direttiva sopra citata, unitamente al regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR"), fa parte di un pacchetto di riforma europea della disciplina sugli abusi di mercato, volto a far convergere i diversi sistemi sanzionatori nazionali, individuando analiticamente le fattispecie suscettibili di integrare un abuso di mercato.

Per tali fattispecie illecite, MAR ha imposto agli Stati membri l'applicazione di sanzioni amministrative di varia natura ed entità, calibrate sulla gravità del pregiudizio arrecato all'integrità dei mercati.

Con il d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, di adeguamento al regolamento MAR, il Legislatore ha confermato, tra l'altro, l'impianto sanzionatorio c.d. "*a doppio binario*" per le condotte illecite che integrano violazioni delle disposizioni in materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, in relazione alle quali l'ordinamento nazionale prevede l'applicazione sia di sanzioni penali che amministrative.

Per mitigare l'afflittività derivante dal cumulo di sanzioni previste per il medesimo fatto illecito, il citato decreto ha previsto che la CONSOB e l'Autorità Giudiziaria tengano conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate dall'una o dall'altra (cfr. art. 187-*terdecies* del Tuf).

Ciò in relazione alla necessità, peraltro emersa dai più recenti pronunciamenti in

materia di “*ne bis in idem*” della Corte di Giustizia dell’Unione Europea<sup>1</sup>, che quando uno dei due procedimenti è divenuto definitivo, l’Autorità che cura il secondo assicuri la proporzionalità complessiva della reazione punitiva, anche mediante sistemi di scomputo delle sanzioni irrogate nelle due sedi.

## *Le disposizioni contenute nel Disegno di Legge Europea 2019-2020*

La direttiva MAD II, relativa alle sole sanzioni penali, ha una funzione complementare rispetto a MAR, in quanto impone agli Stati membri l’adozione di sanzioni penali per talune fattispecie, indicate nella stessa direttiva, ritenute dallo Stato membro più “gravi” sulla base dei criteri oggettivi e soggettivi da essa offerti<sup>2</sup>.

L’intervento di riforma è essenzialmente volto a superare i motivi di contestazione sollevati dalla Commissione europea con la procedura di infrazione n. 2019/2130.

I principali temi sui quali interviene il Disegno di Legge riguardano:

- i) l’ambito di applicazione dei reati e degli illeciti amministrativi (art. 182 del Tuf);
- ii) il regime sanzionatorio previsto per i reati che riguardano strumenti finanziari negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sistemi organizzati di negoziazione (OTF), nonché per la manipolazione degli indici di riferimento (art. 182, 184, comma 1, e 185 del Tuf);
- iii) la punibilità dei c.d. *insider* secondari (art. 184, comma 3, del Tuf);
- iv) la confisca penale limitata al solo profitto del reato (art. 187, comma 1, del Tuf).

Con riferimento all’**ambito di applicazione dei reati e degli illeciti amministrativi** le modifiche introdotte dal Disegno di Legge appaiono formalmente aderenti a quanto testualmente previsto dalla normativa europea in materia e non sussistono particolari

---

<sup>1</sup> Sentenze della Corte di Giustizia dell’Unione Europea del 20 marzo 2018 sulle questioni pregiudiziali in materia di c.d. *ne bis in idem* pronunciate nelle cause C-524/15, Menci, C-537/16, Garlsson Real Estate e altri, e C-596/16 e C-597/16 riunite, Di Puma e Zecca.

<sup>2</sup> Si riporta a titolo esemplificativo il testo dei considerando n. 11 e n. 12 della MAD II:

(11) *Ai fini della presente direttiva, l’abuso di informazioni privilegiate e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate dovrebbero essere considerati gravi in casi come quelli in cui è di livello elevato l’impatto sull’integrità del mercato, il profitto effettivo o potenziale ritratto ovvero la perdita evitata, la misura del danno cagionato al mercato ovvero il valore complessivo degli strumenti finanziari negoziati. Altre circostanze di cui si potrebbe tenere conto sono, per esempio, quelle in cui un reato sia stato commesso nell’ambito di un’organizzazione criminale o in cui la persona abbia già commesso in passato reati di questo genere.*

(12) *Ai fini della presente direttiva, la manipolazione del mercato dovrebbe essere considerata grave in casi come quelli in cui è di livello elevato l’impatto sull’integrità del mercato, il profitto effettivo o potenziale ritratto ovvero la perdita evitata, la misura del danno cagionato al mercato, dell’alterazione del valore dello strumento finanziario o del contratto a pronti su merci ovvero l’ammontare dei fondi utilizzati in origine oppure quando la manipolazione è commessa da soggetti impiegati o che lavorano all’interno del settore finanziario ovvero presso un’autorità di vigilanza o di regolamentazione.*

aspetti di rilevanza<sup>3</sup>.

Peraltro, le modifiche introdotte dal Disegno di Legge comportano che i **fatti illeciti concernenti strumenti finanziari ammessi o negoziati su MTF e OTF** costituiranno fattispecie delittuose, pienamente equiparate - sotto il profilo sanzionatorio - ai reati che riguardano strumenti finanziari ammessi o negoziati sul mercato regolamentato. Analoga considerazione vale con riferimento alle condotte di **manipolazione degli indici di riferimento** (*benchmark*), in relazione alle quali l'intervento di riforma consente di chiarire il trattamento sanzionatorio ad esse applicabile.

Le suddette previsioni risultano condivisibili. Tuttavia si segnala che:

a) l'art. 184, comma 1, inserito nel testo del Disegno di Legge, prevede la reclusione da due a dodici anni e la multa da euro ventimila a euro tre milioni per le condotte che integrano abuso di informazioni privilegiate. Rispetto al testo vigente<sup>4</sup>, nel Disegno di Legge si tiene conto dalla già prevista duplicazione delle pene (ai sensi dell'art. 39, comma 1, della legge 28 dicembre 2005, n. 262) per la pena detentiva;

b) l'art. 185, comma 1, invece, non subisce interventi di modifica dal Disegno di Legge e dunque per i reati di manipolazione continuerebbe ad operare l'effetto duplicativo delle pene previsto dalla citata legge n. 262/2005.

Al fine di conferire maggiore certezza al testo normativo si suggerisce di valutare l'opportunità di un intervento di modifica che chiarisca il trattamento sanzionatorio per il reato di manipolazione dall'art. 185, comma 1, in senso analogo a quanto previsto per il reato di abuso di informazioni privilegiate all'art. 184, comma 1, del Tuf.

Ulteriore aspetto di rilievo della riforma sottoposta all'esame del Senato è rappresentato dalla "criminalizzazione" delle condotte di abuso di informazioni privilegiate da parte di coloro che siano "in qualsiasi modo" entrati in possesso dell'informazione (c.d. *insider secondari*).

Attualmente, infatti, gli *insider secondari* non rientrano espressamente nel novero dei soggetti<sup>5</sup> che possono commettere il reato di cui all'art. 184 del Tuf (salvo il caso di

---

<sup>3</sup> Il testo normativo presenta tuttavia un errore materiale - di cui si auspica la correzione - nella parte in cui (cfr. art. 182, comma 2) si richiamano gli articoli 185 e 187-*bis*, anziché 185 e 187-*ter* del Tuf, essendo quest'ultime disposizioni entrambe concernenti il trattamento sanzionatorio degli illeciti di manipolazione.

<sup>4</sup> Che prevede la reclusione da uno a sei anni e la multa da euro ventimila a euro tre milioni, salvi gli effetti della duplicazione come specificato nel testo.

<sup>5</sup> Ossia coloro che possiedono informazioni privilegiate in ragione della loro qualifica di membri di organi di amministrazione, direzione o controllo o di partecipanti al capitale dell'emittente ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione, di una funzione o di un ufficio, e coloro che sono in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose.

concorso nel reato proprio)<sup>6</sup>; tali soggetti sono puniti soltanto in via amministrativa.

La punibilità *tout court* in sede penale dell'*insider secondario* può essere considerata eccessiva laddove si consideri che:

- la MAD II richiede agli Stati membri di introdurre sanzioni penali “*almeno nei casi gravi e allorquando siano commessi con dolo*”;
- di fatto, i profitti conseguiti dagli *insider* (primari o secondari) non di rado risultano di controvalore poco rilevante;
- nella categoria di *insider secondario* potrebbe essere incluso chiunque entri in possesso di un'informazione privilegiata, anche in modo del tutto fortuito.

Ciò posto, la duplicazione delle procedure (amministrative e penali) può comportare il rischio di ridurre l'effettività complessiva del contrasto ai fenomeni di *market abuse* e, nel contempo, di apprestare strumenti repressivi sproporzionati e, perciò, irragionevoli.

Si potrebbe, invece, identificare una diversa soluzione, che consenta di adeguare l'ordinamento nazionale alla direttiva MAD II, ma che, al contempo, eviti la compresenza delle sanzioni penali e amministrative sull'intero novero di condotte di *market abuse* commesse da un *insider secondario*.

Potrebbe, ad esempio, circoscriversi l'ambito della “criminalizzazione” delle condotte di *market abuse* commesse da un *insider secondario* alle sole fattispecie maggiormente dannose per l'integrità del mercato, stabilendo una congrua soglia del controvalore dell'operazione illecita, il cui (solo) superamento integri gli estremi del reato (restando sanzionate solo in via amministrativa le condotte relative ad operazioni di controvalore inferiore).

Una soluzione che eviti il doppio binario repressivo - amministrativo e penale - almeno sulla operatività sottosoglia e che riservi la penalizzazione delle condotte abusive commesse da un *insider secondario* ai soli illeciti maggiormente lesivi del valore dell'integrità e della trasparenza del mercato consentirebbe, allo stesso tempo, di garantire il recepimento della Direttiva e di non incidere negativamente sulla competitività del mercato finanziario italiano - il cui sviluppo è stato recentemente raccomandato dalla *review* dell'OCSE<sup>7</sup> - con un apparato sanzionatorio irragionevolmente gravoso.

In tema di confisca, il Disegno di Legge modifica l'art. 187 del Tuf, facendo venir meno la **confisca penale** del prodotto del reato e dei beni utilizzati per commetterlo. La misura ablativa in parola verrebbe dunque limitata alla sola confisca del profitto. Tale

---

<sup>6</sup> Come noto, la disposizione generale sul concorso di persone nel reato di cui all'art. 110 c.p. consente di arricchire il catalogo dei soggetti penalmente sanzionabili rispetto alla fattispecie monosoggettiva di abuso di informazioni privilegiate, così da ricomprendervi anche coloro che, pur non titolari della qualifica soggettiva di *insider primario* richiesta dell'art. 184 TUF, abbiano posto in essere condotte che realizzano un contributo morale o materiale alla commissione della fattispecie concorsuale (c.d. concorso dell'*extraneus* nel reato proprio).

<sup>7</sup> <https://www.oecd.org/corporate/ca/OECD-Capital-Market-Review-Italy.pdf>

intervento di riforma appare coerente con quanto attualmente previsto per la confisca amministrativa, la quale, ai sensi dell'art. 187-*sexies* del Tuf (come modificato dal d.lgs. 107/2018) e della sentenza della Corte Costituzionale n. 112 del 2019, è già limitata al solo profitto dell'illecito amministrativo.

## **2. DISPOSIZIONI IN MATERIA DI FORMATO ELETTRONICO UNICO DI COMUNICAZIONE DELLE RELAZIONI FINANZIARIE ANNUALI (ART. 22)**

L'art. 22 del Disegno di Legge contiene le modifiche in materia di marcatura e formato elettronico unico di comunicazione delle relazioni finanziarie annuali degli emittenti quotati.

### *Premessa*

L'articolo 4, paragrafo 7, della Direttiva 2004/109/CE (come modificata dalla Direttiva 2013/50/UE), c.d. Direttiva *Transparency*, ha previsto che «*a decorrere dal 1° gennaio 2020 tutte le relazioni finanziarie annuali sono predisposte in un formato elettronico unico di comunicazione*» (c.d. *European Single Electronic Format*, ESEF). A seguito della delega contenuta nel medesimo articolo, la Commissione europea ha quindi adottato il Regolamento Delegato (UE) 2019/815<sup>8</sup>.

In considerazione della attuale crisi derivante dalla emergenza epidemiologica da COVID-19, nell'ambito degli interventi per le imprese contenuti nel *Recovery Package - Next Generation EU*, il Parlamento europeo e il Consiglio europeo hanno approvato, all'inizio dell'anno, una modifica della normativa europea che consente agli Stati membri di rinviare di un anno l'obbligo di pubblicare le relazioni finanziarie utilizzando il suddetto formato elettronico unico europeo.

Con la legge 26 febbraio 2021, n. 21, di conversione del decreto c.d. *Milleproroghe* (n. 183/2020), l'Italia ha deciso di esercitare l'opzione sul posticipo e pertanto le disposizioni in esame si applicheranno a partire dagli esercizi avviati a decorrere dal 1° gennaio 2021. I bilanci 2020 continueranno, pertanto, essere pubblicati secondo le regole

---

<sup>8</sup> Il Regolamento prevede:

- che gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di qualsiasi Stato Membro “*redigono tutte le loro relazioni finanziarie annuali nel formato XHTML*”. Tale obbligo ricomprende dunque tutti i documenti che compongono la relazione finanziaria annuale (ossia il bilancio d'esercizio e consolidato, la relazione sulla gestione, le attestazioni di conformità delle persone responsabili);
- che gli emittenti effettuino la marcatura obbligatoria delle voci contenute nei bilanci consolidati, redatti secondo i principi contabili internazionali (IFRS), secondo il linguaggio di *mark up* XBRL e una tassonomia fornita dallo stesso Regolamento Delegato<sup>8</sup>. Per tale adempimento il Regolamento prevedeva una fase di prima applicazione, a partire dall'esercizio finanziario che iniziava dopo il 1° gennaio 2020, in forza della quale gli emittenti quotati devono contrassegnare i valori numerici contenuti negli schemi di bilancio consolidato (stato patrimoniale, di conto economico, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e rendiconto finanziario). Il Regolamento Delegato prevede, altresì, la facoltà di marcare anche le altre parti delle loro relazioni annuali (*i.e.*, bilancio separato), purché siano utilizzati «*il linguaggio di markup XBRL e una tassonomia specifica per tali parti fornita dallo Stato membro*».

tradizionali.

## *Le modifiche del Testo unico finanziario contenute nel Disegno di Legge*

Il Regolamento Delegato in esame è direttamente applicabile negli Stati membri e non richiede una particolare normativa di attuazione.

Lo spirito della riforma europea è quello di agevolare la comunicazione delle informazioni e favorire l'accessibilità, l'analisi e la comparabilità delle informazioni contabili delle società quotate, mediante strumenti informatizzati che possano consentire un esame immediato e standardizzato, non solo da parte degli investitori ma anche delle Autorità di vigilanza.

Si tratta di una riforma per diversi aspetti innovativa della disciplina societaria, in quanto il formato elettronico della relazione finanziaria (e la marcatura delle voci contenute nel bilancio consolidato) rappresentano, ora, un elemento imprescindibile per garantire la piena trasparenza verso il pubblico delle informazioni in esse contenute.

Successivamente all'emanazione del Regolamento Delegato, la Commissione Europea, nel novembre 2020<sup>9</sup> ha ritenuto opportuno fornire taluni chiarimenti sulle nuove disposizioni, in modo da garantirne un'uniforme applicazione nei singoli ordinamenti nazionali.

In questo quadro complessivo, le condivisibili modifiche contenute nel Disegno di Legge sono essenzialmente volte a stabilire: (i) la responsabilità dell'organo amministrativo in ordine al rispetto delle nuove regole; (ii) l'obbligo per i revisori di esprimersi sulla conformità dei bilanci al Regolamento ESEF, secondo un principio di revisione predisposto *ad hoc* e (iii) la delega regolamentare alla CONSOB delle eventuali disposizioni necessarie per l'attuazione della nuova disciplina.

In considerazione della rilevanza della predetta disciplina nel contesto dell'informativa finanziaria da fornire al mercato, il Disegno di Legge introduce una specifica disposizione che assegna all'organo amministrativo la **responsabilità** dell'applicazione delle nuove regole (incluso il processo di marcatura), tenuto conto che tali attività non possono che essere considerate ricomprese nell'ambito delle funzioni di gestione come generalmente previsto per i documenti contabili.

Con riferimento ai profili concernenti l'attività di **verifica** del rispetto delle prescrizioni in esame, il Disegno di Legge specifica che il revisore legale o la società di revisione legale, nella relazione di revisione che sono chiamati a predisporre sui documenti contabili ai sensi del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, esprime altresì un giudizio di conformità sulla base di un apposito principio di revisione.

---

<sup>9</sup> Comunicazione Interpretativa n. 2020/C 379/01 del 10 novembre 2020.

Come peraltro chiarito dalla Commissione europea nella comunicazione del 2020 sopra menzionata, la relazione di revisione include un giudizio di revisione che indica se il bilancio fornisce o meno una rappresentazione veritiera e corretta secondo il quadro normativo sull'informativa finanziaria, nonché un giudizio sulla conformità del bilancio agli «*obblighi di legge*» applicabili, tra i quali rientrano appunto le prescrizioni contenute nel regolamento ESEF.

Il Disegno di Legge introduce infine un'autonoma **delega regolamentare** alla CONSOB (nell'ambito dell'art. 154-*ter*, comma 6, del TUF) che consenta alla stessa di dettare – se del caso – disposizioni di attuazione in materia, in modo da risolvere eventuali criticità che dovessero emergere in sede applicativa.

Si soggiunge infine che la tendenza manifestata dal Legislatore europeo con il regolamento ESEF, verso l'utilizzo di strumenti che possano rafforzare l'accessibilità degli operatori alle informazioni diffuse in modo sempre più standardizzato, potrebbe in un futuro non lontano trovare ulteriori applicazioni, come ad esempio emerge nella proposta di direttiva sul *Corporate Sustainability Reporting*, in materia di informazioni non finanziarie, recentemente pubblicata dalla Commissione europea.

Occorre considerare, a tal proposito, che proprio una delle misure volte a favorire l'integrazione dei mercati a livello europeo, descritte nella Comunicazione della Commissione Europea recante il nuovo *Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali*, del 2 settembre 2020, è rappresentata dalla esigenza di colmare le differenze di dati comparabili esistenti nei mercati, favorendo l'accessibilità in tutto il mercato europeo ai dati delle società predisposti in formato digitale.

Ciò si realizzerà attraverso una piattaforma di accesso digitale a livello dell'UE (punto di accesso unico dell'UE, o "ESAP") alle informazioni finanziarie e non finanziarie rese pubbliche dalle società, liberamente accessibile al pubblico. In tale piattaforma dovrebbe essere pubblicato un ampio *set* di informazioni attualmente richieste dalla normativa di riferimento.

Tale intervento potrà comportare una riduzione dei costi di ricerca delle informazioni, favorendo gli investimenti transfrontalieri e contribuire a una migliore integrazione dei mercati dei capitali.

### **3. LA COOPERAZIONE TRA LE AUTORITÀ NAZIONALI RESPONSABILI DELL'ESECUZIONE DELLA NORMATIVA A TUTELA DEGLI INTERESSI DEI CONSUMATORI (ART. 32)**

L'art. 32 del Disegno di Legge contiene le modifiche per l'attuazione

nell'ordinamento nazionale del regolamento (UE) 2017/2394 sulla cooperazione tra le autorità nazionali responsabili dell'esecuzione della normativa che tutela i consumatori.

## *Premessa*

Il citato regolamento sostituisce il precedente regolamento (CE) 2006/2004, con il quale è stato introdotto il *Consumer Protection Cooperation Network* (CPC), rete di cooperazione composta dalle Autorità nazionali responsabili dell'esecuzione delle norme europee sulla tutela degli interessi dei consumatori (di seguito, anche "Autorità di *enforcement*"), allo scopo di affrontare congiuntamente le violazioni in ambito transfrontaliero della disciplina di *consumer protection*.

In particolare, il nuovo regolamento prevede, in caso di infrazioni *cross-border* ("intra-UE", "diffuse" o "aventi dimensione unionale"), meccanismi di assistenza reciproca tra le Autorità dei diversi Stati membri che possono collaborare e coordinare azioni fra loro e con la Commissione europea al fine di porre termine alle violazioni in corso ed evitare che le stesse vengano reiterate in altri Stati, nonché sanzionare le condotte illecite.

Il regolamento in esame identifica espressamente ventisei normative a tutela degli interessi dei consumatori che incidono su una pluralità di settori, alcuni dei quali rilevano anche in ambito finanziario<sup>10</sup>.

Al fine di contrastare adeguatamente le infrazioni transfrontaliere e consentire un più efficace espletamento dei compiti assegnati alle Autorità di *enforcement*, la fonte europea attribuisce alle stesse un **set minimo** di poteri **di indagine e di esecuzione** (art. 9). Tra questi rilevano<sup>11</sup>, in particolare, i poteri di:

---

<sup>10</sup> In particolare, si fa riferimento ai seguenti atti normativi:

- Direttiva 2002/65/CE concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori;
- Direttiva 2005/29/CE relativa alle pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori nel mercato interno;
- Direttiva 2006/114/CE concernente la pubblicità ingannevole e comparativa;
- Direttiva 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori;
- Regolamento (UE) n. 524/2013 relativo alla risoluzione delle controversie *on-line* dei consumatori.

<sup>11</sup> Gli ulteriori poteri riconosciuti alle Autorità di *enforcement* riguardano la possibilità di: (i) accedere a dati, documenti e informazioni, indipendentemente dal loro supporto di conservazione o dal luogo in cui sono conservati; (ii) esigere che qualsiasi autorità pubblica, organismo o agenzia nazionale ovvero qualsiasi persona fisica o giuridica fornisca informazioni, dati o documenti, indipendentemente dal loro supporto di conservazione o dal luogo in cui sono conservati, "compreso il potere di tracciare i flussi finanziari e l'identità delle persone coinvolte in tali flussi, e accertare le informazioni sui conti bancari e la titolarità dei siti web"; (iii) effettuare ispezioni *in loco* "anche accedendo a locali, terreni o mezzi di trasporto utilizzati dall'operatore interessato dall'indagine nell'ambito della sua attività commerciale, industriale, artigianale o professionale" o chiedere ad altre autorità pubbliche di effettuarle, compreso il potere di sequestrare le informazioni, i dati o i documenti per il periodo necessario e nella misura adeguata all'espletamento dell'ispezione e il potere di chiedere a qualsiasi rappresentante o membro del personale del soggetto interessato dall'indagine di fornire "spiegazioni dei fatti, informazioni, dati o documenti relativi all'oggetto dell'indagine e registrarne le risposte"; (iv) ove applicabile, il potere di informare, con mezzi appropriati, i consumatori che dichiarano di aver subito un danno a seguito di un'infrazione su come chiedere una

- acquistare beni o servizi effettuando acquisti a campione, ove necessario in forma anonima, “*al fine di individuare infrazioni e raccogliere prove, compreso il potere di ispezionare, osservare, esaminare, smontare o testare beni*” (c.d. “*mystery shopping*”);
- cercare di ottenere o accettare impegni a porre termine alle violazioni da parte dei presunti responsabili;
- ricevere impegni riparatori aggiuntivi da parte degli operatori ovvero cercare di ottenere che quest’ultimi si impegnino a offrire ai consumatori interessati rimedi adeguati;
- ove non siano disponibili altri mezzi efficaci: i) il potere di rimuovere i contenuti o limitare l’accesso all’interfaccia *on-line* o imporre la visualizzazione esplicita di un’avvertenza rivolta ai consumatori quando accedono all’interfaccia *on-line*; ii) il potere di imporre ai prestatori di servizi di *hosting* di rimuovere, disabilitare o limitare l’accesso a un’interfaccia *on-line*; o iii) il potere di imporre ai registri o alle autorità di registrazione del dominio “*di rimuovere un nome di dominio completo e consentire all’autorità competente interessata di registrarlo*”, anche chiedendo a terzi o ad altre autorità pubbliche di attuare tali misure.

## *Le disposizioni contenute nel Disegno di Legge*

Il Disegno di Legge Europea, nel dare attuazione al regolamento (UE) 2017/2394 (art. 32), interviene sulle disposizioni del Codice del Consumo, confermando l’attuale assetto che riconosce il Ministero dello Sviluppo Economico e l’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato come Autorità primariamente competenti per l’applicazione della predetta normativa e ferme restando le competenze delle autorità indipendenti per i settori bancario, finanziario e assicurativo.

Si prevede altresì che il MISE e le altre autorità competenti - individuate secondo le pertinenti disposizioni del regolamento (UE) 2017/2394 – possano attivare i poteri di indagine e di esecuzione previsti dal regolamento (UE) 2017/2394 anche per le violazioni della normativa a presidio degli interessi dei consumatori commesse in ambito domestico (e non solo a livello unionale), rimettendo a ciascuna Autorità la facoltà di affidare a soggetti appositamente incaricati l’acquisizione di dati, notizie e informazioni, secondo le competenze e le modalità stabilite dai rispettivi regolamenti.

Tenuto conto della normativa espressamente richiamata dal regolamento (UE) 2017/2394 in tema di *consumer protection*, gli ambiti di interesse della CONSOB riguardano, nello specifico, l’attività di promozione e collocamento a distanza di servizi e

---

compensazione conformemente al diritto nazionale; (v) adottare misure provvisorie volte a evitare il rischio di danno grave degli interessi collettivi dei consumatori; (vi) irrogare sanzioni, come ammende o penalità di mora, per le infrazioni previste dal regolamento europeo e per il mancato rispetto di decisioni, ordinanze, misure provvisorie, impegni dell’operatore o altre misure adottate ai sensi del regolamento; (vii) il potere di far cessare o vietare le infrazioni; (viii) il potere di obbligare per iscritto i soggetti interessati a cessare le infrazioni.

attività di investimento e di prodotti finanziari di cui all'art. 32 Tuf e i connessi fenomeni di abusivismo<sup>12</sup>.

Al riguardo, si evidenzia che il *set* di poteri contemplati dal regolamento europeo risulta in larga parte riconducibile all'alveo delle attribuzioni (poteri informativi e di indagine, ispettivi, di *enforcement*/sanzionatori) che il Testo Unico finanziario già riserva alla CONSOB nell'esercizio delle funzioni di vigilanza sui soggetti abilitati relativamente alle fattispecie di cui all'art. 32 Tuf.

Quanto all'attività di contrasto all'operatività di soggetti che operano, invece, in assenza di autorizzazione, la CONSOB dispone di poteri informativi e di indagine<sup>13</sup> e della possibilità di ordinare ai fornitori di servizi di connettività alla rete *internet* di inibire l'accesso dall'Italia ai siti *web* tramite cui vengono abusivamente offerti o svolti servizi di investimento (in base a quanto previsto dall'art. 36, comma 2-*terdecies*, della legge n. 58 del 28 giugno 2019, c.d. decreto Crescita)<sup>14</sup>. La CONSOB esercita tale potere chiedendo contestualmente ai fornitori di connettività di reindirizzare l'utente, che tenti di accedere al sito *internet* inibito, a un'avvertenza per gli investitori<sup>15</sup>.

In ottica di contrasto ai fenomeni abusivi e, in via più generale, ai fini di un innalzamento dei livelli di protezione degli investitori, sono in corso riflessioni circa la possibilità di introdurre misure ulteriori che consentano di anticipare le tutele alla fase antecedente l'informativa precontrattuale intervenendo sugli strumenti pubblicitari, variamente presenti sui siti *internet* e *social network* o contenuti in messaggi *e-mail* e/o telefonici, attraverso cui sono sponsorizzate le diverse forme di investimento, in quanto la pubblicità rappresenta il mezzo più efficace per catturare l'attenzione del risparmiatore inesperto e per carpirne l'interesse<sup>16</sup>.

---

<sup>12</sup> L'art. 32 Tuf, infatti, attribuisce alla CONSOB la potestà di disciplinare a livello regolamentare l'attività di promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari, in conformità ai principi stabiliti dal d.lgs. n. 190/2005 di attuazione della Direttiva 2002/65/CE sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori (le cui disposizioni sono state poi trasfuse nel Codice del Consumo ad opera del d. lgs. n. 221/2007). Non sembrano invece sussistere indici a sostegno di un'estensione dell'emananda disciplina anche in relazione a violazioni di normative ulteriori rispetto a quelle contemplate dal regolamento europeo, come ad esempio la disciplina in tema di prestazione dei servizi e delle attività di investimento di cui alla direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

<sup>13</sup> Il quadro dei poteri dell'Istituto per il contrasto ai fenomeni di intermediazione finanziaria abusiva è delineato anche in considerazione della rilevanza penale di tali fattispecie, ai sensi dell'art. 166 del Testo Unico, che l'Istituto segnala in via sistematica all'Autorità giudiziaria.

<sup>14</sup> Al riguardo si precisa che l'ordine di inibizione di cui all'art. 36, comma 2-*terdecies*, della legge n. 58 del 28 giugno 2019, essendo rivolto ai fornitori di connettività alla rete *internet* operanti in Italia, ha quale scopo quello di impedire, in modo rapido ed efficace, l'accesso al sito *internet* oggetto dell'ordine di inibizione agli utenti connessi da indirizzi IP italiani senza, tuttavia, incidere sui contenuti del medesimo sito *internet* che restano visionabili ove si acceda mediante indirizzi IP non italiani.

<sup>15</sup> Ad ampliare il quadro dei poteri a contrasto dei fenomeni abusivi, con la finalità di contrastare anche gli abusivismi relativi alla distinta disciplina degli "emittenti", l'art. 4, comma 3-*bis* della Legge n. 8 del 28 febbraio 2020 (legge di conversione del cosiddetto 'Decreto Milleproroghe'), ha attribuito all'Istituto analogo potere di "oscuramento" rispetto ai siti *web* mediante i quali è svolta l'offerta al pubblico di prodotti finanziari in difetto del prescritto prospetto o sono diffusi annunci pubblicitari relativi ad offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari prima della pubblicazione del prescritto prospetto.

<sup>16</sup> Iniziative della specie sono già state adottate in altri Stati membri, in particolare nell'ordinamento francese e in quello spagnolo.

Nel quadro sopra ricostruito, i principali elementi di innovatività rispetto all'attuale assetto degli strumenti di *enforcement* a disposizione dell'Istituto si rinvencono nella possibilità di:

- a) esercitare poteri di *mystery shopping*, al fine di acquisire elementi probatori utili all'accertamento delle violazioni, eventualmente delegando lo svolgimento delle attività a soggetti terzi;
- b) accettare impegni dai soggetti interessati, volti a rimediare alle infrazioni commesse e comunque a beneficio dei consumatori.

Il *mystery shopping* (letteralmente "acquisti in incognito") è una pratica diffusa nelle aziende, ivi incluse quelle attive nei settori bancario e finanziario, per monitorare l'erogazione dei servizi prestati e/o la vendita dei prodotti offerti in modo da assicurare adeguati livelli di *customer satisfaction*.

Il predetto strumento risulta già utilizzato anche da alcune Autorità preposte alla regolazione del sistema finanziario per osservare in concreto il comportamento degli intermediari e individuare eventuali aree di disallineamento tra le condotte prescritte dalla normativa e quelle effettivamente poste in essere nel rapporto con la clientela<sup>17</sup>.

Il tema del *mystery shopping* risulta all'attenzione anche dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) che, nell'ambito delle *key-priorities* per il 2020-2022 in materia di *investor protection*, ha precisato l'importanza di coordinare il *mystery shopping* con riguardo ai prodotti di investimento al dettaglio, di sviluppare indicatori di rischio, nonché di raccogliere e analizzare *trend* di mercato<sup>18</sup>.

Peraltro, il Parlamento Europeo - nella relazione pubblicata sullo sviluppo della c.d. *Capital Markets Union* - ha sottolineato che il *mystery shopping* è un importante strumento di vigilanza che può migliorare notevolmente la coerenza e l'efficacia della protezione dei consumatori, invitando l'ESMA a fare pieno uso dei suoi nuovi poteri di coordinamento, al fine di promuovere azioni di *mystery shopping* in tutta l'UE per identificare pratiche di vendita scorrette<sup>19</sup>.

Per tali ragioni, le modifiche contenute nel Disegno di Legge, nella misura in cui consentirebbero in futuro alla CONSOB (e alle altre Autorità di vigilanza competenti per i

---

<sup>17</sup> Esperienze applicative in ambito bancario e finanziario sono state assunte in Francia, nel Regno Unito e in Spagna. A livello extra UE, il *mystery shopping* risulta utilizzato dalla *Securities and Futures Commission* (Hong Kong) e dalla *Ontario Securities Commission* (Canada).

<sup>18</sup> Ciò è in linea con la revisione del regolamento ESMA che - nel contesto della materia relativa alla protezione degli investitori - all'articolo 9 ha previsto una nuova competenza per l'ESMA stessa, consistente nell'assunzione di un ruolo guida nella promozione della trasparenza, della semplicità e della correttezza nella commercializzazione dei prodotti o servizi finanziari per i consumatori in tutto il mercato interno, anche mediante il coordinamento delle attività di *mystery shopping* delle autorità nazionali competenti.

<sup>19</sup> Cfr. par. 52 del report del Parlamento Europeo del 16 settembre 2020 (rif.: A9-0155/2020).

settori bancario e assicurativo<sup>20</sup>) di avvalersi del *mystery shopping* nell'esercizio delle proprie competenze istituzionali, appaiono in linea con i più recenti sviluppi del panorama europeo in tema di vigilanza sui mercati finanziari.

Un altro profilo di novità è quello, come anticipato, concernente la possibilità per le autorità di ricevere impegni riparatori. Dalla lettura combinata delle disposizioni contenute nel regolamento europeo in esame si evince che tali impegni sono volti non solo a porre fine all'infrazione stessa, ma possono essere anche "aggiuntivi" a beneficio dei consumatori interessati dalla presunta infrazione.

Tale strumento appare particolarmente innovativo, dal momento che la legislazione vigente contempla unicamente la possibilità per la CONSOB di irrogare - in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria e solo per determinate violazioni di norme del Tuf connotate da minore offensività della condotta illecita - un ordine di porre termine alle infrazioni contestate, indicando le misure da adottare e il termine per l'adempimento. In caso di inosservanza dell'ordine entro il termine stabilito, poi, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata aumentata fino ad un terzo (art. 194-*quater* del Tuf).

Dal punto di vista applicativo, la disciplina contenuta nel Disegno di Legge di modifica del Codice del Consumo non prevede disposizioni specifiche, che consentano, da un lato, di stabilire i criteri in base ai quali le autorità possano dar luogo a tali impegni riparatori, né, dall'altro, di stabilire l'importo edittale delle sanzioni pecuniarie eventualmente applicabili in caso di inadempimento degli stessi.

Nell'ottica di garantire l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza, sarebbe auspicabile un'integrazione della normativa al fine di soddisfare le suddette esigenze di coordinamento in materia.

---

<sup>20</sup> In particolare, l'Istituto per la Vigilanza sulle assicurazioni (IVASS) risulta aver già avviato - nell'ambito del "Programma dell'Unione Europea di supporto alle riforme strutturali" finanziato dalla Commissione europea, in collaborazione con EIOPA - *due pilot exercise* per le vendite di prodotti assicurativi *vis-a-vis e on-line*, con l'obiettivo di integrare nelle proprie procedure di vigilanza la metodologia di indagine fondata sul *mystery shopping* (cfr. comunicato stampa IVASS del 19 marzo 2021).