



*La commissione dei crimini finanziari:  
il punto di vista del Magistrato*

Manuela Pedrotta

Sostituto Procuratore della Repubblica – Tribunale di Torino

Roma, 9 giugno 2016

Nella nozione di reati finanziari sono ricompresi:

- abusi di mercato previsti e disciplinati dal d.lgs. 58/1998 (TUF)
- riciclaggio e autoriciclaggio (art. 648 bis, 648 ter 1, c.p.)
- reati tributari (d.lgs. 74/00).

Questi illeciti presentano alcuni aspetti comuni con i delitti corruttivi:

- sono tutti regolati da un complesso di norme, emanate in sede comunitaria e nazionale per la loro prevenzione e repressione; in questo quadro s'inseriscono le ultime direttive comunitarie in materia, frutto della piena presa di coscienza dell'importanza di un approccio transnazionale e della necessità di una disciplina omogenea;
- la ratio della loro disciplina è la stessa: la tutela dell'integrità, la trasparenza del mercato, la libera concorrenza, che sono compromesse o anche solo messe in pericolo certamente dalla commissione di reati finanziari, ma anche da quelli corruttivi;
- sono frequenti i legami, le connessioni tra i reati di riciclaggio e quelli fiscali e corruttivi: le indagini di questi ultimi anni in materia di reati finanziari hanno dimostrato che il problema è diventato quello della **trasformazione dei guadagni in denaro clandestino**: i capitali depositati nei paradisi fiscali in tutto il mondo provengono in massima parte dall'evasione fiscale, provviste di denaro che vengono quindi utilizzate per la creazione di fondi neri con i quali si alimenta anche il sistema della corruzione;
- la loro prevenzione è attuata mediante: codici di comportamento/modelli organizzativi, organi di controllo, whistleblowers;
- è prevista la responsabilità amministrativa da reato delle persone giuridiche.

### **La responsabilità dell'ente per il reato di autoriciclaggio ed i modelli organizzativi.**

In sede di presentazione generale della disciplina in tema di responsabilità da reato degli enti collettivi si è evidenziata l'importanza **dei c.d. *compliance programs*** ovvero delle procedure organizzative che ciascuna impresa collettiva deve adottare onde evitare di dover rispondere per la commissione di alcuno degli illeciti richiamati negli artt. 24 ss., D.Lgs. n. 231/2001. La predisposizione di tali modelli, l'adeguatezza del loro contenuto rispetto ai rischi di reato da prevenire e la loro idonea implementazione in azienda sono **tutte circostanze che possono mandare l'ente esente da sanzione pur in presenza di**

**un illecito commesso nel suo interesse ed a suo vantaggio: la presenza di un corretto *compliance program* infatti dimostra che la persona giuridica, nonostante sia stato commesso da un suo dipendente un reato fra quelli ricompresi nell'elenco di cui ai citati artt. 24 ss., non presenta un *deficit organizzativo* che abbia agevolato la commissione dell'illecito.** Dopo l'introduzione del delitto di autoriciclaggio nel novero degli illeciti presupposto per la responsabilità da reato degli enti si è da più parti paventato il rischio che la redazione dei modelli organizzativi possa assumere caratteri di eccessiva complessità.

In realtà, l'impatto del nuovo reato sui *compliance models* riguarda esclusivamente il controllo sulla movimentazione dei flussi finanziari che provengono alla società.

In particolare, i modelli organizzativi dovranno strutturarsi a seconda della provenienza della risorsa economica ovvero se essa perviene dall'esterno della società o invece si sia in presenza di un utilizzo delle provviste (eventualmente) illecite formatesi all'interno dell'ente.

- la vigilanza ed il controllo sono affidate ad AMMINISTRAZIONI INDIPENDENTI in rapporto con l'AG;
- l'ordinamento giuridico prevede misure finalizzate ad aggredire i patrimoni illecitamente acquisiti, il sequestro preventivo e la successiva confisca del provento del reato ma anche di beni per un valore equivalente al prezzo o profitto di cui il reo abbia la disponibilità; il campo di applicazione si è sempre più allargato, attraverso l'ampliamento del numero dei reati per i quali è consentita la confisca per equivalente prevista dall'art. 322 ter c.p. La prevenzione patrimoniale è diventata sempre più autonoma dalla prevenzione personale ed è giustificata dalla pericolosità intrinseca del permanere delle ricchezze illecite in contesti delinquenziali, ma anche per il pericolo di inquinamento dell'economia legale. In sostanza la confisca preventiva vuole evitare, da un lato, il pericolo del riutilizzo delle ricchezze illecite per alimentare ulteriori attività illecite, dall'altro, il rischio che quelle ricchezze illecite vengano reinvestite in attività lecite alterando le logiche di mercato e le regole della concorrenza.

## RICICLAGGIO

Il nostro legislatore nazionale nel 1978 è stato il primo ad introdurre il delitto di riciclaggio all'art. 648 *bis* c.p., con il d.l. 21.3.1978, n. 59 (conv. dalla l. 18.5.1978, n. 191), negli altri ordinamenti maggiormente impegnati nella prevenzione e repressione del fenomeno solo a partire dalla fine degli anni ottanta si è cominciato a prevederne una disciplina.

Nonostante il citato primato temporale, il modello italiano non ha però mai costituito un punto di riferimento sulla scena internazionale per evidenti inadeguatezze della previsione, che hanno comportato anche un'inapplicazione in ambito nazionale. Nei primi anni dall'introduzione gli unici processi celebrati hanno avuto ad oggetto i cd. "taroccamenti dei veicoli" e, dunque, i mutamenti dei numeri della targa o del telaio che poco hanno a che fare con il fenomeno propriamente inteso.

Nel 1990 vi è stata la prima riforma con la quale è stato ampliato il numero dei reati presupposto, eliminato il dolo specifico alternativo e soprattutto, sul piano della condotta, previsto tra i suoi elementi costitutivi il riferimento all'ostacolo all'identificazione della provenienza della *res*. L'inserimento di un simile riferimento è risultato di primaria importanza, in quanto **la dissimulazione della provenienza illecita della risorsa** costituisce l'elemento cardine del fatto di riciclaggio colto nella sua materialità.

In ratifica ed esecuzione della Convenzione di Strasburgo n. 141, adottata dal Consiglio d'Europa in data 8.11.1990, avente ad oggetto il "riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato", con la l. 9.8.1993, n. 328 il legislatore ha posto nuovamente mano alla formula dell'art. 648 *bis* c.p. dettando la disciplina ancor oggi vigente. E' stata ampliata la clausola di selezione dei reati presupposto ad ogni ipotesi delittuosa *non colposa*, rendendo la previsione in grado di ricomprendere anche delitti codificati successivamente (es. reati informatici, reati legati al cd. "turismo sessuale", alla tratta degli esseri umani, *etc. etc.*). Inoltre, accanto alle ipotesi di *sostituzione*, sono state inserite quelle di *trasferimento*, al fine di ricomprendere le operazioni compiute sul piano esclusivamente giuridico.

Negli ultimi anni sono stati adottati importanti provvedimenti di implementazione della normativa antiriciclaggio. In particolare degne di nota sono l'introduzione della confisca per equivalente (art. 648 *quater* c.p.) e della responsabilità amministrativa da reato degli enti con riferimento ai fatti di riciclaggio (art. 25 *octies*, d.lgs. 8.6.2001, n. 231), entrambe da ricondursi al d.lgs. 21.11.2007, n. 231.

L'ultimo intervento in ordine di tempo è stato l'introduzione del delitto di autoriciclaggio (art. 648 ter 1 introdotto dalla legge 15.12.14 nr. 186), già previsto in altri ordinamenti europei, che, pur lasciando spazio a incertezze in ordine alla configurabilità nel caso in cui il reato presupposto sia fiscale, soprattutto quelli in materia di dichiarazione (artt. 2, 3, 4, 5 d.lgs. 74/2000), si prevede costituirà uno strumento utilissimo per colpire le organizzazioni criminali che investono ("impiego, sostituzione, trasferimento") in attività economiche, finanziarie, imprenditoriali o speculative i proventi illeciti (quelli derivanti dal traffico di sostanze stupefacenti, estorsioni, usura) con conseguenti effetti deleteri per il mercato e la libera concorrenza.

L'introduzione di questo illecito dovrebbe costituire anche un efficace rimedio all'andamento preoccupante dei conti pubblici attraverso il rientro in Italia dei capitali illecitamente detenuti all'estero mediante la *voluntary disclosure*. La legge che introduce il delitto (legge 15 dicembre 2014, n. 186, concernente "Disposizioni in materia di emersione e rientro di capitali detenuti all'estero") prevede infatti una causa di non punibilità per i reati di riciclaggio e fiscali a favore di colui per fare rientrare i capitali detenuti all'estero.

Il sistema antiriciclaggio si basa sulla collaborazione di molteplici categorie di soggetti che sono nelle condizioni di intercettare indebiti tentativi di infiltrazione e condizionamento, ai quali sono stati posti a carico obblighi di segnalazione.

Nell'ambito della collaborazione la segnalazione dell'operazione sospetta è uno strumento indispensabile sia per l'accertamento del reato sia per la sua repressione.

Può infatti costituire il dato di partenza per successive indagini, perché attesa la natura di alcuni dei delitti presupposti (ad esempio quelli contro Stato, la PA, il sistema economico, potrebbero mancare altre fonti di conoscenza, denunce, querele, mancando un soggetto fisico, offeso dal reato) può essere l'unica *notitia criminis*; nella fase repressiva può essere utile per assicurare (mediante sequestri e confische) il prodotto, provento, profitto del reato, rendendo così possibile un intervento a tutela del mercato, rimuovendo dal sistema economico e finanziario risorse che lo alterano ed influiscono sulla corretta concorrenza.

Ad oggi il sistema ha prodotto risultati significativi, possiamo essere moderatamente ottimisti, vi è stato un incremento delle segnalazioni di operazioni sospette, soprattutto da parte di alcuni operatori, gli intermediari finanziari, sono ancora scarse le segnalazioni da parte dei professionisti e delle PA.

Considerate le modalità con le quali vengono reimpiegate le risorse provenienti reato, proprio i professionisti, in particolare notai e commercialisti, potrebbero fornire i contributi più utili per gli obiettivi perseguiti.

In un numero limitato di casi i proventi di reato vengono trasferiti mediante operazioni finanziarie, in tale caso verso i c.d. paesi a fiscalità agevolata (o paradisi fiscali), mentre è più frequente l'impiego degli stessi in attività economiche e finanziarie ovvero nell'acquisto di beni mobili o immobili.

Per questa ragione diventa fondamentale la segnalazione da parte dei notai, non solo di operazioni di acquisto di beni immobili, ma anche di costituzione e finanziamento di società, operanti ad esempio nei settori imprenditoriali classici, industriali o commerciali, ma anche nel campo dell'attività di gioco, fisico ma soprattutto on line, come quello delle scommesse su eventi sportivi.

Allo stesso modo è utile la segnalazione delle PA di operazioni che potrebbe dissimulare attività di riciclaggio di proventi illeciti, ad esempio segnalazioni relative ad imprese che abbiano formulato richieste di autorizzazioni, licenze, partecipazioni a gare pubbliche, erogazioni di finanziamenti pubblici.

Per la formulazione della segnalazione, è corretto tener conto del profilo soggettivo di carattere generale del soggetto, appartenenza geografica, a determinate aree del territorio nazionale (peraltro anche questo dato non è più così significativo considerate le infiltrazioni della criminalità organizzate in aree geografiche che in passato non erano interessate da tale fenomeno) ma anche di territori extranazionali dove operano organizzazioni terroristiche, più indicativo è sicuramente il comportamento del soggetto, è fondamentale prestare particolare attenzione ai collegamenti del soggetto che effettua o al quale è riferibile l'operazione con persone note per l'appartenenza ad associazioni criminali o che rivestono cariche pubbliche o sono inserite nelle liste delle persone o degli enti coinvolti nel finanziamento del terrorismo.

L'associazione criminale o più semplicemente l'autore di un reato che si prefigge lo scopo di riciclare denaro normalmente ricorre ad un soggetto terzo, il c.d. riciclatore, che dovrebbe essere in grado di frapporre una solida separazione tra l'impiego del denaro e la sua matrice criminale. La figura del riciclatore ha visto accrescere la necessità di professionalità in maniera proporzionale al grado di affinamento delle tecniche di

riciclaggio e al sistema di prevenzione. Si è passati dal semplice prestanome a veri e propri consulenti di alta finanza.

Sicuramente utile anche valutare il profilo oggettivo delle operazioni effettuate, in particolare la mancanza di coerenza con l'attività o con il profilo economico-patrimoniale del soggetto.

Versamenti di denaro contante per importi considerevoli da parte di soggetti disoccupati dovrebbero destare sospetto.

La costituzione di società operanti in settori economici da parte di soggetti privi dei requisiti personali e patrimoniali dovrebbero insospettire i notai ed i commercialisti.

Nella tabella che segue sono indicate le segnalazioni di operazioni sospette che sono state inoltrate all'Autorità Giudiziaria e quelle che hanno dato origine a comunicazioni di notizia di reato:

| ANNO 2014  |     |   |        |   |
|------------|-----|---|--------|---|
| Comunicate | 236 |   | C.n.r. | 26  |
| A.G.       | 2   | Peculato - 314 c.p.   | 8      | Associazione per delinquere - 416 c.p.                            |
|            | 7   | Corruzione per un atto contrario ai doveri d'ufficio - 319 c.p.                               | 2      | Truffa - 640 c.p.   |
|            | 57  | Associazione per delinquere - 416 c.p.  | 1      | Usura - 644 c.p.  |
|            | 3   | Falsità materiale commessa dal P.U. in certificati o autorizzazioni amministrative - 477 c.p. | 8      | Abusiva attività finanziaria - 106 D.Lgs. 385/93                  |
|            | 33  | Truffa - 640 c.p.   | 7      | Trasferimento fraudolento di di valori - 12 quinquies D.L. 306/92 |
|            | 4   | Frode informatica - 640 ter c.p.  |        |   |
|            | 2   | Usura - 644 c.p.  |        |   |
|            | 4   | Appropriazione indebita - 646 c.p.  |        |   |
|            | 4   | Ricettazione - 648 c.p.   |        |   |
|            | 19  | Riciclaggio - 648 bis c.p.  |        |   |

|    |  |  |  |
|----|--|--|--|
| 14 | Dichiarazione fraudolenta<br>mediante uso di f.o.i. - 2 D.Lgs.<br>74/00                                      |  |  |
| 1  | Dichiarazione infedele - 4 D.Lgs.<br>74/00   |  |  |
| 20 | Omessa dichiarazione - art. 5<br>D.Lgs. 74/00  |  |  |
| 9  | Emissione di f.o.i. - 8 D.Lgs.<br>74/00  |  |  |
| 2  | Omesso versamento di IVA - 10<br>ter D.Lgs. 74/00  |  |  |
| 3  | Sottrazione fraudolenta al<br>pagamento di imposte – 11 ter<br>D.Lgs. 74/00                                  |  |  |
| 13 | Manipolazione del mercato -<br>D.Lgs. 385/93   |  |  |
| 27 | Bancarotta fraudolenta - 216 R.D.<br>267/42  |  |  |
| 2  | Bancarotta semplice - 217 R.D.<br>267/42   |  |  |
| 4  | Produzione, traffico e detenzione<br>illeciti di sostanze stupefacenti o<br>psicotrope - 73 D.P.R. 309/90    |  |  |
| 1  | Associazione finalizzata al traffico<br>illecito di sostanze stupefacenti o<br>psicotrope - 74 D.P.R. 309/90 |  |  |
| 1  | Favoreggiamento e sfruttamento<br>della prostituzione - 3 L. 75/58   |  |  |
| 2  | Misure di prevenzione –<br>sequestro art. 20 D.Lgs. 159/11   |  |  |
| 1  | Indebita percezione di contributi a<br>carico F.E.A. – 2 L. 898/86   |  |  |
| 1  | Abusiva attività finanziaria - 106<br>D.Lgs. 385/93  |  |  |



ANNO 2015

| Comunicate |    | <b>183</b>  | C.n.r. | <b>21</b>  |
|------------|----|---|--------|--|
| A.G.       | 1  | Associazioni con finalità di terrorismo e di eversione dell'ordine democratico – 270 c.p.     | 16     | Riciclaggio - 648 bis c.p.   |
|            | 4  | Peculato - 314 c.p.   | 1      | Mancata o falsa informazione dell'esecutore dell'operazione su scopo e natura del rapporto continuativo p prestazione professionale – 55 D.Lgs. 231/07 |
|            | 1  | Corruzione per un atto contrario ai doveri d'ufficio - 319 c.p.                               | 1      | Abusiva attività finanziaria - 106 D.Lgs. 385/93   |
|            | 3  | Frode nelle pubbliche forniture - 356 c.p.  | 1      | Abusiva attività di intermediazione finanziaria - 166 D.Lgs. 58/88   |
|            | 1  | Falsità materiale commessa dal P.U. in certificati o autorizzazioni amministrative - 477 c.p. | 1      | Mancata o falsa informazione dell'esecutore dell'operazione su scopo e natura del rapporto continuativo p prestazione professionale – 55 D.Lgs. 231/07 |
|            | 20 | Associazione per delinquere - 416 c.p.  |        |  |
|            | 4  | Furto - 624 c.p.  |        |  |
|            | 13 | Truffa - 640 c.p.   |        |  |
|            | 28 | Usura - 644 c.p.  |        |  |
|            | 1  | Appropriazione indebita - 646 c.p.  |        |  |
|            | 14 | Riciclaggio - 648 bis c.p.  |        |  |
|            | 38 | Dichiarazione fraudolenta mediante uso di f.o.i. - 2 D.Lgs. 74/00                             |        |  |

|    |  |
|----|--|
| 2  | Dichiarazione fraudolenta<br>mediante altri artifici - 3 D.Lgs.<br>74/00   |
| 6  | Dichiarazione infedele - 4 D.Lgs.<br>74/00   |
| 2  | Emissione di f.o.i. - 8 D.Lgs.<br>74/00  |
| 3  | Omesso versamento di IVA - 10<br>ter D.Lgs. 74/00  |
| 8  | Manipolazione del mercato -<br>D.Lgs. 385/93   |
| 28 | Bancarotta fraudolenta - 216 R.D.<br>267/42  |
| 2  | Associazione finalizzata al traffico<br>illecito di sostanze stupefacenti o<br>psicotrope - 74 D.P.R. 309/90   |
| 4  | Mancata o falsa informazione<br>dell'esecutore dell'operazione su<br>scopo e natura del rapporto<br>continuativo p prestazione<br>professionale - 55 D.Lgs. 231/07 |
| 1  | False comunicazioni sociali in<br>danno della società, dei soci o<br>dei creditori – 2622 c.c.   |
| 4  | Abusiva organizzazione di<br>scommesse - 4 L. 401/89   |
| 1  | Abusiva attività di<br>intermediazione finanziaria - 166<br>D.Lgs. 58/88   |
| 1  | Contraffazione di opere d'arte -<br>178 D.Lgs. 42/04   |

ANNO 2016

| Comunicate | <b>66</b> |  | C.n.r. |
|------------|-----------|--|--------|
| A.G.       | 2         | Associazioni con finalità di terrorismo anche internazionale –<br>270 bis c.p. |        |
|            | 1         | Peculato - 314 c.p.  |        |
|            | 3         | Associazione per delinquere - 416<br>c.p.                                      |        |
|            | 11        | Truffa - 640 c.p.  |        |
|            | 10        | Riciclaggio - 648 bis c.p.   |        |
|            | 28        | Dichiarazione fraudolenta<br>mediante uso di f.o.i. - 2 D.Lgs.<br>74/00        |        |
|            | 3         | Dichiarazione infedele - 4 D.Lgs.<br>74/00                                     |        |
|            | 1         | Omesso versamento di IVA - 10<br>ter D.Lgs. 74/00                              |        |
|            | 7         | Bancarotta fraudolenta - 216 R.D.<br>267/42                                    |        |

Vi è stato un miglioramento anche della tempestività di invio delle segnalazioni che ha consentito in alcuni casi, purtroppo limitati, la sospensione dell'operazione ai sensi dell'art. 6, lettera c), legge 231/2007.

Questo utile strumento è attivabile quando vi sono in corso già indagini, che consentono quindi l'adozione nel termine di 5 giorni di un sequestro preventivo, negli altri casi anche per evitare di insospettire il disponente si rinuncia a chiedere la sospensione.

La legge delega di recepimento della IV direttiva (20 maggio 2015), al fine di un miglioramento della collaborazione prevede meccanismi di whistleblowing che potrebbe dare risultati interessanti anche in campo giudiziario, in particolare l'accertamento di responsabilità a titolo di concorso in capo ai soggetti destinatari degli obblighi di informazione, che avrebbero omesso di segnalare l'operazione perché coinvolti ruolo nello studio e realizzazione della stessa.

Il d.lgs. 8/2016 ha previsto la depenalizzazione delle ipotesi previste dall'art. 55, comma 1 e 4, d.lgs. 231/07, obblighi di identificazione e registrazione che erano puniti con sanzioni pecuniarie, diventano illeciti amministrativi puniti in misura più grave.

## CORRUZIONE

La riforma del 1990 ha quasi del tutto fallito il suo intento di repressione dell'affarismo e della disonestà dei pubblici funzionari. La corruzione in Italia è diventata un fenomeno endemico e sistemico e a livello internazionale siamo considerati tra i paesi c.d. avanzati forse il più corrotto.

Le indagini hanno dimostrato che i settori maggiormente esposti al rischio corruzione sono quello dei lavori pubblici e della sanità.

Sono i due settori maggiormente permeabili al fenomeno per motivi squisitamente finanziari.

Per quanto riguarda la sanità, come risulta dalle indagini svolte, alla perdita di gettito erariale si devono aggiungere conseguenze di carattere prettamente economico, quali comparaggio, sovrapproduzioni, tangenti che si riverberano sui servizi offerti, conseguenze di carattere scientifico e clinico, come la somministrazione di prestazioni non necessarie che si riverberano sulla salute dei pazienti, prestazioni rese da professionisti abusivi.

Con la riforma del 2012 sembra che il legislatore abbia finalmente accolto ciò che da tempo veniva evidenziato: **la normativa penale da sola non può costituire la soluzione contro il dilagare dell'illegalismo nell'esercizio delle attività pubbliche.**

**La parte della legge più innovativa, interessante e carica di auspici e speranze è infatti proprio quella dedicata alla prevenzione che si accompagna con la trasparenza.**

Gli istituti principali sono:

- l'istituzione dell'ANAC;
- il whistleblower.

Al magistrato penale, come ovvio, interessano di questi due istituti, principalmente i rapporti di collaborazione con l'AUTORITA' e la possibilità di ottenere informazioni/dati da un soggetto interno all'ente pubblico o privato.

Nel nostro ordinamento non sono previste tutele per il whistleblower in sede penale, quando il soggetto svela un'ipotesi di reato, l'AUTORITA' o L'AMMINISTRAZIONE di appartenenza devono comunicarlo all'AG ed il soggetto sarà sentito come testimone.

Così come risponderà del reato di calunnia o di diffamazione nel caso in cui abbia consapevolmente denunciato falsamente un soggetto.

## RAPPORTI CON L'ANAC

Per lo svolgimento dei propri compiti di regolazione e vigilanza in funzione di prevenzione, l'ANAC può svolgere un importante ruolo di accertamento di comportamenti individuali e collettivi, di vicende amministrative.

Quale strumento di emersione dei fenomeni corruttivi, può favorire una più rapida azione del giudice penale:

- accertamenti in sede di vigilanza ed ispettivi, d'ufficio o su segnalazione, possono concludersi con un nulla di fatto sul piano amministrativo (l'atto è inoppugnabile, l'aggiudicazione è definitiva, il contratto è stato eseguito) ma gli elementi accertati sono sicuramente utili per l'eventuale attivazione dell'azione penale;
- le segnalazioni di vicende illecite, pervenute da cittadini, da dipendenti pubblici ("whistleblowers), dalle stesse amministrazioni qualora si riscontri un fondamento sono immediatamente trasmesse al giudice penale e al giudice contabile per le valutazioni di loro competenza

## ABUSI DI MERCATO

Con il termine abusi di mercato vengono ricomprese dal 2003 due distinte condotte illecite:

- abuso di informazioni privilegiate (o insider trading)
- manipolazione del mercato.

Il reato di abuso di informazione privilegiata si traduce nel fatto che un investitore (insider primario) in possesso di un'informazione privilegiata, ovvero un'informazione precisa, non ancora resa nota al pubblico ed in grado di avere effetti diretti sul prezzo di uno strumento finanziario, **sfrutti il proprio vantaggio per compiere attività di trading**, oppure decida di comunicarla ad altri investitori (insider secondari) o addirittura di raccomandare determinati investimenti sfruttando il suddetto vantaggio informativo (tipping e tuyayutage). La disciplina mira a **tutelare la "par condicio" degli operatori del mercato, almeno sotto il profilo dell'elemento informativo.**

La manipolazione del mercato consiste invece nella diffusione di notizie false o tendenziose ma apparentemente degne di credito per alterare il prezzo degli strumenti

finanziari. **L'aggiotaggio mira invece a tutelare il corretto meccanismo di formazione dei prezzi sul mercato.**

La prima normativa in materia è stata adottata dagli USA nel 1934 per arginare la crisi del 1929.

In Europa la prima direttiva risale al 1989, recepita in Italia con la legge 157 del 1991, prima di allora non esisteva alcuna norma specifica che avesse lo scopo di reprimere le condotte illecite di abuso di mercato, si sfruttavano invece leggi concepite per altri obiettivi. Con il decreto legislativo 58/1998 venne colta l'occasione per riformare la disciplina della lotta al *market abuse* tramite gli articoli 180-187.

La direttiva 2003/6/CE fu concepita con la finalità di promuovere il corretto funzionamento dei mercati, riducendo così le possibilità di eventuali manipolazioni degli stessi da parte di intermediari ed investitori istituzionali.

La MAD recepita con la legge 62 del 2005, che ha confermato che l'autorità di vigilanza nazionale dovesse essere unica e di natura amministrativa, dotando la Consob di poteri sia ispettivi che sanzionatori, cosicché potesse anche effettuare attività di prevenzione delle condotte illecite di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato.

Il regolamento 596/2014 (MAR) che entrerà in vigore il 3.7.16 abrogherà la MAD e di conseguenza le direttive di secondo livello 2003/124, 2003/125, 2004/72/CE ed il regolamento di 2273/2003, con la finalità dichiarata di garantire regole uniformi e chiarezza dei concetti di base nei vari ordinamenti nazionali.

Significative novità riguardano la condotta di trading, il MAR infatti qualifica come utilizzo illecito di informazioni privilegiate la revoca o modifica di ordini concernenti strumenti finanziari a cui le informazioni si riferiscono, se tali ordini erano stati effettuati prima di entrare in possesso delle informazioni privilegiate.

Il regolamento MAR introduce il divieto di tentare di porre in essere manipolazioni di mercato (vale lo stesso per l'abuso di informazioni privilegiate ma NON per la comunicazione illecita).

Aggiunge ulteriori fattispecie, l'art. 12 elenca nove tipologie di attività o comportamenti che costituiscono manipolazioni del mercato. La più rilevante delle nuove condotte: quella relativa agli indici di riferimento (benchmark); seconda: l'inoltro di ordini in una sede di negoziazione, comprese le relative cancellazioni o modifiche, con ogni mezzo disponibile, anche elettronico, come le strategie di negoziazione algoritmiche; terza: acquisto o vendita sul mercato secondario in anticipo rispetto alle normali aste, con l'effetto di fissare il

prezzo di aggiudicazione ad un livello anormale o di indurre in errore gli altri partecipanti alla stessa asta.

Nell'allegato I un elenco non tassativo di indicatori e segnali che potrebbero costituire potenziali manipolazioni.

Il tema della prevenzione degli abusi ha suscitato interesse fin dall'emanazione della prima direttiva del 1989.

**Il legislatore del 2014 compie un ulteriore passo avanti prevedendo all'art. 16 l'istituzione ed il mantenimento da parte di gestori del mercato e imprese di investimento di dispositivi, sistemi e procedure efficaci al fine di prevenire e individuare non solo le condotte illecite ma anche i tentativi, i quali devono essere immediatamente segnalati all'autorità competente.**

**La punta di diamante del regolamento per quanto riguarda il regime di prevenzione è l'introduzione dell'istituto del *whistleblower*.**

Si è stabilito di estendere a chiunque, quindi non solo agli operatori di mercato in senso stretto, la possibilità di segnalare all'autorità di vigilanza potenziali violazioni della disciplina legale in materia.

In una prospettiva rovesciata rispetto alla direttiva 2003/6/CE, che imponeva l'adozione di misure e sanzioni di natura amministrativa per reprimere condotte di *market abuse*, lasciando piena discrezionalità riguardo a quelle penali, adesso vi è l'obbligo di previsione di sanzioni penali e facoltà da parte degli stati membri di predisporre altre amministrative.

Il legislatore comunitario ritiene anche che sia opportuno estendere alle persone giuridiche la responsabilità penale o meno per la commissione dei crimini finanziari attraverso sanzioni penali o altre misure (art. 9).

**L'impianto sanzionatorio è più grave di quello previsto dall'art. 25 sexies del d.lgs. 231/2001.**

Vi è la disposizione che impone, ai soggetti responsabili della formazione di giudici, magistrati delle procure, forze di polizia, personale giudiziario e personale delle autorità competenti coinvolte nei procedimenti penali e nelle indagini di provvedere a una formazione adeguata rispetto agli obiettivi della direttiva, salva l'indipendenza dell'AG e le differenze nella sua organizzazione all'interno della UE.

Una precisazione che non è irrilevante considerato che tale attività per quanto riguarda i giudici ed i procuratori non dev'essere di indirizzo, poiché tale funzione è riservata a livello domestico solo alla Corte di Cassazione, alla quale spetta la funzione nomofilattica.