

LA DISCIPLINA DEL MARKET ABUSE

Nuove regole, adempimenti, profili sanzionatori

Docente: Emilio Girino

Avvocato in Milano,

Partner Studio Ghidini, Girino & Associati

Brescia, luglio 2006 ESTRATTO

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

NUOVA NORMATIVA DI RIFERIMENTO – 4 livelli

1) Comunitario	Dir. 2003/6/CE 28.01.03 (market abuse) Dir. 2003/124/CE 22.12.03 (market abuse) Dir. 2003/125/CE 22.12.03 (raccomandazioni di investimento e conflitti di interesse) Dir. 2004/72/CE 29.04.04 (registro insider, internal dealing, operazioni sospette)
2) Legge nazionale	TUF artt. 114-115bis e 180-187novies (introdotti e/o modificati da L. 18.4.05 n. 62 e L. 28.12.05 n. 262
3) Regolamenti di rango secondario	Reg. Consob Mercati (11768/98) artt. 59-69 Reg. Consob Emittenti (11971/98) artt. 65-69/decies e 152bis-152/octies
4) Normazione impropria	Interpretazioni Consob (c.d. Testo Unico com. 6027054) 28.03.06 e indicazioni CESR

INFORMAZIONE PRIVILEGIATA
(nozione generale)

di carattere preciso

- 1) complesso di circostanze esistente o ragionevolmente prevedibili ovvero evento verificato o ragionevolmente prevedibile
- 2) sufficientemente specifica da far trarre conclusioni sui relativi effetti di prezzo

non resa pubblica

concernente strumenti finanziari

- 1) riferimento diretto o indiretto
- 2) strumenti finanziari quotati in Italia o nella UE o per i quali sia stata richiesta l'ammissione a quotazione

Price sensitive

- 1) Se resa pubblica potrebbe influire sensibilmente sui prezzi
- 2) informazione che un ragionevole investitore userebbe come elemento di valutazione per compiere scelte di investimento

PRASSI DI MERCATO AMMESSE

nozione formale demandata alla valutazione dell'organo di controllo

Criteri di ammissione

- ✓ trasparenza della prassi
- ✓ esigenze di salvaguardia del funzionamento del mercato
- ✓ impatto su liquidità e efficienza
- ✓ possibilità e grado di reattività dei partecipanti
- ✓ integrità dei mercati connessi (es. derivati rispetto a sottostanti)
- ✓ esiti di precedenti indagini di altre autorità
- ✓ struttura del mercato e presenza di investitori retail

Procedura di ammissione

CONSOB

preconsultazione con organismi rappresentativi e autorità competenti

decisione

pubblicazione con motivazione

Procedura per derivati

Recepimento di prassi abitualmente in vigore nei mercati e soggette a obbligo di divulgazione

trasmissione a CESR

Soggetti obbligati

Oggetto

Controllanti

Emittenti quotati

Controllate

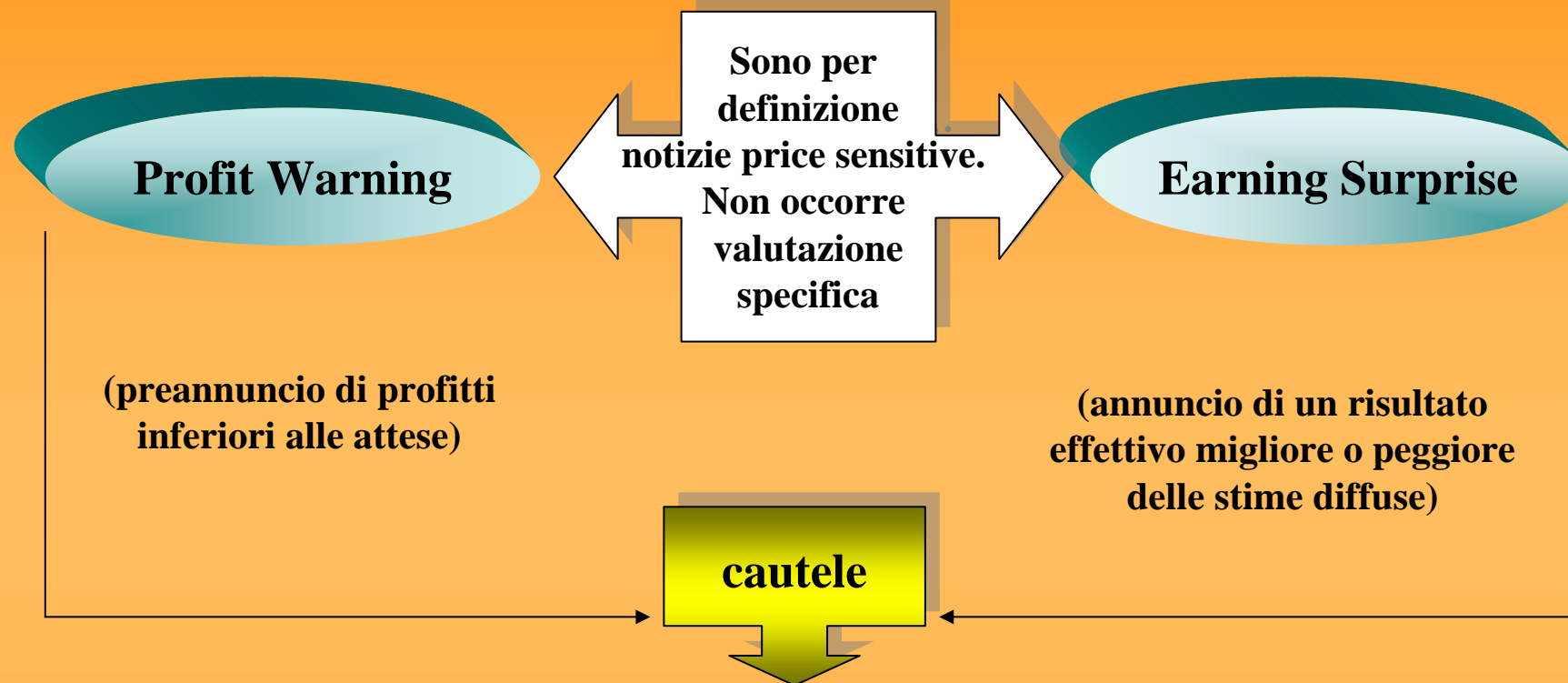
Procedure di comunicazione

Obbligo di comunicazione di eventi e circostanze che possano costituire informazione privilegiata

- informazione privilegiata
- che riguardi direttamente
- che concerna circostanze o eventi già verificati
- anche se non già formalizzati

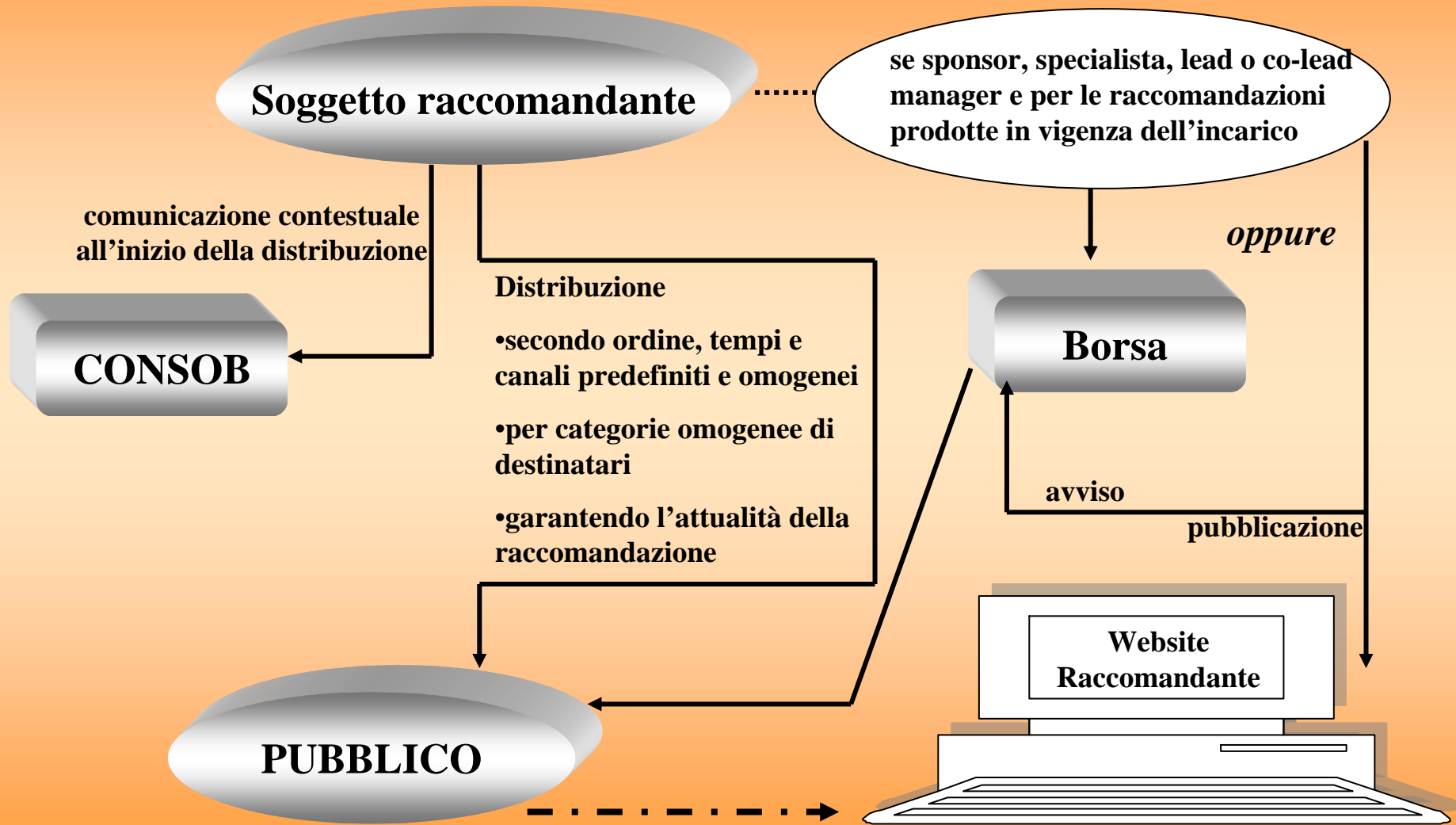
Ambito più ristretto rispetto a quello rilevante per insider trading

GLI "IMPREVISTI"



- ☞ in sede di pubblicazione delle stime, distinguere chiaramente fra dati prospettici e obiettivi strategici
- ☞ effettuare accertamenti di scostamento indipendentemente dalla formale approvazione delle situazioni contabili
- ☞ monitorare il consensus di mercato e dialogare con gli analisti

PUBBLICAZIONE DELLA RACCOMANDAZIONE



STRUTTURA TECNICA DELL'ILLECITO

**Soggetto
in possesso di
informazioni
privilegiate**

```
graph LR; A((Soggetto in possesso di informazioni privilegiate)) --> B[COMPRAVENDE O COMPIE ALTRE OPERAZIONI]; A --> C[COMUNICA A TERZI]; A --> D[RACCOMANDA O INDUCE TERZI SOGGETTI];
```

COMPRAVENDE O COMPIE ALTRE OPERAZIONI

- direttamente o indirettamente
- per conto proprio o di terzi
- su strumenti finanziari quotati
- utilizzando le relative informazioni privilegiate

COMUNICA A TERZI

- le relative informazioni privilegiate
- al di fuori del normale esercizio dell'attività

RACCOMANDA O INDUCE TERZI SOGGETTI

- sulla base delle informazioni privilegiate
- a compiere operazioni sui relativi strumenti

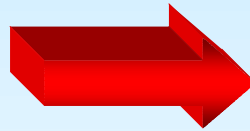
**Insider
“classico”**

Tipping

Tuyautage

MANIPOLAZIONE ILLECITO AMMINISTRATIVO

Soggetto attivo



CHIUNQUE

Condotte vietate



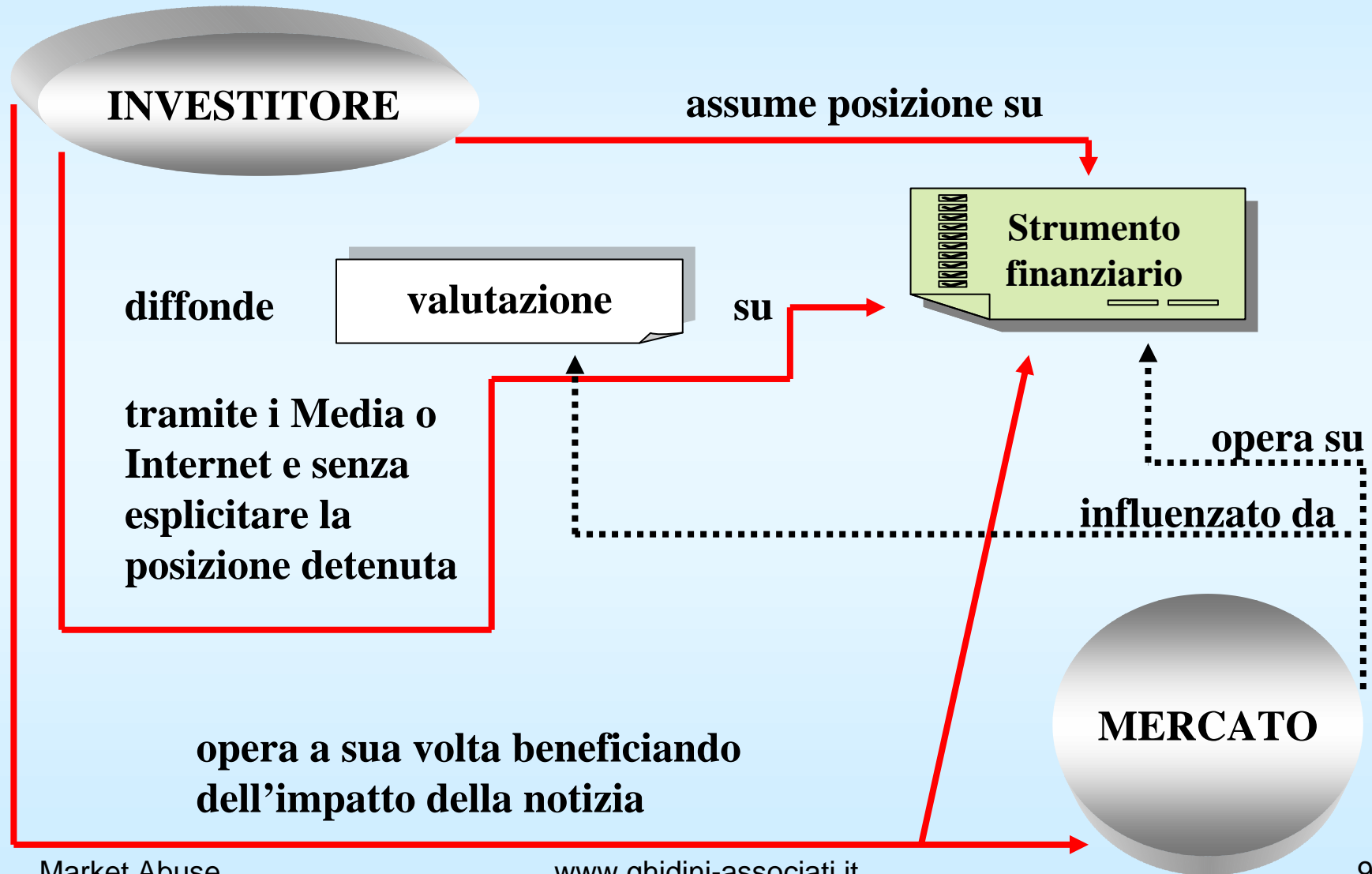
Esenzione per chi dimostri di aver agito per motivi legittimi e in conformità a prassi di mercato

- diffonde, tramite media (Internet compreso), informazioni, voci o notizie false o fuorvianti (che cioè diano o possano dare indicazioni false o fuorvianti in merito agli strumenti finanziari)
- operazioni o ordini di compravendita fuorvianti
- operazioni o ordini di compravendita che consentono, tramite azione concertata, di fissare il prezzo di strumenti finanziari a livelli anomali o artificiali
- operazioni o ordini di compravendita che utilizzino artifici e ogni altro tipo di inganno o espediente
- altri artifici idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti su domanda, offerta o prezzo degli strumenti

dilatazione e indeterminazione dell'area di perseguibilità



CASI CERTI DI MANIPOLAZIONE SECONDO CONSOB 3/3



NUOVI POTERI CONSOB

**Poteri
esercitabili
verso chiunque
possa essere
informato dei
fatti**

- richiedere notizie, dati, documenti**
- richiedere registrazione telefoniche esistenti ⁽¹⁾**
- compiere audizioni personali**
- sequestrare beni passibili di confisca ⁽²⁾**
- compiere ispezioni ⁽¹⁾**
- disporre perquisizioni ⁽²⁾**

(1) Previa autorizzazione della Procura della Repubblica se l'atto è da compiersi verso soggetti che non siano intermediari abilitati, emittenti, controllanti o controllate. (2) Sempre previa autorizzazione della Procura della Repubblica

**Poteri
di
avvalimento**

- Collaborazione della Pubblica Amministrazione**
- Accesso anagrafe tributaria**
- accesso al traffico telefonico**
- accesso ai dati personali anche in deroga a privacy**
- accesso all'archivio conti e depositi e Centrale Rischi**