COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 13.3.2020
COM(2020) 99 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

sull'attuazione della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato)

1. INTRODUZIONE

1.1. Contesto

La direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato) ("la direttiva")[1] è stata adottata il 16 aprile 2014. Gli Stati membri dovevano adottare e pubblicare le misure nazionali necessarie per conformarsi alla direttiva entro il 3 luglio 2016 e applicare tali misure a decorrere dalla stessa data, con riserva dell'entrata in vigore del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato)("il regolamento")[2].

La direttiva e il regolamento modernizzano e rafforzano le norme dell'Unione in materia di salvaguardia dell'integrità del mercato e di protezione degli investitori precedentemente previste dalla direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)[3] e dalle direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

La direttiva integra il regolamento garantendo che i reati più gravi contro il regolamento siano perseguiti penalmente e introducendo norme minime in materia di sanzioni penali in caso di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato.

La direttiva è stata adottata ai sensi dell'articolo 83, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, ai sensi del quale "*norme minime relative alla definizione dei reati e delle sanzioni [...] possono essere stabilite tramite direttive*", se "*il ravvicinamento delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri in materia penale si rivela indispensabile per garantire l'attuazione efficace di una politica dell'Unione in un settore che è stato oggetto di misure di armonizzazione*".

1.2. Finalità e principali elementi della direttiva

La direttiva stabilisce norme minime in materia di sanzioni penali in caso di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato ("reati di abuso di mercato"); garantisce l'attuazione efficace del regolamento imponendo agli Stati membri di introdurre reati e sanzioni almeno per i reati gravi di abusi di mercato e contribuisce così a garantire l'integrità dei mercati finanziari e a rafforzare la protezione degli investitori in tali mercati.

A norma dei protocolli 22 e 21 allegati al trattato sull'Unione europea, rispettivamente la Danimarca e il Regno Unito non partecipano all'adozione della direttiva, non sono da essa

[1] GU L 173 del 12.6.2014, pag. 179.
[2] GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1.
[3] GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

vincolati, né sono soggetti alla sua applicazione. Al contrario, l'Irlanda ha esercitato il proprio diritto di partecipare all'adozione e all'applicazione della direttiva.

Gli elementi principali della direttiva sono gli obblighi per gli Stati membri di:

- rendere penalmente perseguibili almeno i reati gravi di abuso di mercato (articoli da 3 a 5[4]);
- rendere penalmente perseguibile l'induzione, il favoreggiamento e il concorso in reati di abuso di mercato, così come il tentativo di commettere uno di tali reati (articolo 6);
- stabilire norme minime in materia di sanzioni penali per le persone fisiche, in particolare una sanzione massima di almeno quattro anni per l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato e una sanzione massima di almeno due anni per la comunicazione illecita di informazioni privilegiate (articolo 7);
- prevedere la responsabilità delle persone giuridiche e sanzioni nei loro confronti per i reati di abuso di mercato (articoli 8 e 9);
- stabilire la propria competenza giurisdizionale sui reati di abuso di mercato (articolo 10); e
- imporre ai soggetti responsabili della formazione del personale giudiziario e delle autorità di contrasto di impartire una formazione adeguata sulla direttiva (articolo 11).

1.3. Ambito di applicazione della relazione, metodologia, procedura

La presente relazione valuta l'attuazione della direttiva conformemente all'articolo 12 di quest'ultima, che impone alla Commissione di presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sul funzionamento della direttiva (sezioni 2 e 3) e, se del caso, sulla necessità di modificarla (sezione 4).

La descrizione e l'analisi contenute nella presente relazione si basano principalmente sulle informazioni che gli Stati membri hanno fornito alla Commissione mediante la notifica delle misure nazionali di recepimento della direttiva. La relazione si concentra sulle misure adottate finora dagli Stati membri per recepire la direttiva nella loro legislazione nazionale. Essa valuta se gli Stati membri abbiano attuato la direttiva entro i termini stabiliti e se la legislazione nazionale raggiunga gli obiettivi e soddisfi i requisiti della direttiva.

Al momento della stesura della presente relazione, tutti gli Stati membri partecipanti avevano comunicato il pieno recepimento della direttiva[5]. La Commissione ha iniziato a valutare la conformità delle misure nazionali alla direttiva non appena gli Stati membri le hanno comunicate. Di conseguenza, in 14 casi sono state avviate procedure di infrazione per non conformità. Nel corso dei contatti informali con gli Stati membri è stato possibile risolvere una serie di problemi di recepimento in cooperazione con lo Stato membro interessato,

[4] Tutti gli articoli senza ulteriori indicazioni fanno riferimento alla direttiva.

[5] A seguito della scadenza del termine di recepimento del 3 luglio 2016, 18 Stati membri non avevano comunicato o non avevano comunicato pienamente alla Commissione europea le loro misure di recepimento. La Commissione ha inviato lettere di messa in mora a tali Stati membri in ragione della mancata comunicazione o della comunicazione parziale, oltre a un parere motivato supplementare a uno Stato membro. Nel frattempo, tutte queste procedure di infrazione sono state chiuse.

mentre in cinque casi le corrispondenti procedure di infrazione per non conformità sono state chiuse. Tali questioni non sono trattate nella presente relazione. Attualmente sono in corso procedure di infrazione in nove casi. In sei di questi è stata inviata una lettera di messa in mora.

2. VALUTAZIONE GENERALE

L'obiettivo principale della Commissione consiste nel garantire che tutti gli Stati membri dispongano di misure penali sufficientemente effettive, proporzionate e dissuasive per tutelare l'integrità dei mercati finanziari contro gli abusi.

Una valutazione dettagliata delle misure di recepimento notificate ha confermato che la maggior parte degli Stati membri ha recepito in maniera completa e corretta la direttiva in tutti i suoi aspetti. Inoltre si può affermare che le constatazioni di non conformità hanno spesso riguardato questioni di rilevanza relativamente minore. Ad esempio non sono stati riscontrati problemi di recepimento per quanto riguarda le disposizioni in materia di induzione, favoreggiamento e concorso nonché di tentativo (articolo 6); in materia di sanzioni per le persone giuridiche (articolo 9); in materia di competenza giurisdizionale (articolo 10); e in materia di formazione (articolo 11). Il recepimento delle sanzioni penali per le persone fisiche (articolo 7) e la responsabilità delle persone giuridiche (articolo 8) hanno destato preoccupazioni, rispettivamente, soltanto in due Stati membri. Un'ampia maggioranza degli Stati membri ha attuato correttamente la perseguibilità dei reati di abuso di mercato, ossia l'abuso di informazioni privilegiate (articolo 3), la comunicazione illecita di informazioni privilegiate (articolo 4) e la manipolazione del mercato (articolo 5).

Tutto ciò premesso, nel corso dei controlli sul recepimento sono stati riscontrati i seguenti problemi:

- in diversi Stati membri l'articolo 1 (oggetto e ambito di applicazione) non è stato recepito in modo corretto e completo;
- in uno Stato membro le definizioni (articolo 2) erano assenti o incomplete;
- l'abuso di informazioni privilegiate e la raccomandazione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate (articolo 3) non sono stati pienamente riconosciuti come reati in tre Stati membri;
- uno Stato membro non ha reso perseguibile in maniera esaustiva la comunicazione illecita di informazioni privilegiate (articolo 4);
- il recepimento dell'articolo 5 (manipolazione del mercato) è risultato spesso incompleto poiché alcuni suoi elementi non erano contemplati dalla legislazione nazionale. Per quanto concerne l'articolo 1, paragrafo 4, che estende l'ambito di applicazione dell'articolo 5, diversi Stati membri non hanno incluso in maniera specifica tutti gli elementi necessari.

Dato che le questioni summenzionate di conformità, analizzate in maniera dettagliata nella sezione 3, sono ancora pendenti, la Commissione ha adottato tutte le misure opportune, compreso l'avvio di procedure di infrazione a norma dell'articolo 258 del trattato sul

funzionamento dell'Unione europea, al fine di garantire la conformità alla direttiva in tutta l'Unione.

3. PUNTI SPECIFICI DI VALUTAZIONE

3.1. Oggetto e ambito di applicazione (articolo 1)

L'articolo 1 stabilisce l'oggetto e l'ambito di applicazione della direttiva. A tale riguardo esso non si limita ad elencare gli strumenti finanziari ai quali si applica la direttiva (ambito di applicazione positivo, paragrafo 2), bensì stabilisce anche i casi nei quali la direttiva non si applica (paragrafo 3). L'articolo 1, paragrafo 4, estende l'ambito di applicazione dell'articolo 5 (manipolazione del mercato) a determinati contratti a pronti su merci, a determinati tipi di strumenti finanziari relativi a contratti a pronti su merci ed a condotte attinenti a indici di riferimento. Il paragrafo 5 chiarisce che la direttiva si applica a qualsiasi operazione, ordine o altra condotta relativi agli strumenti finanziari di cui ai paragrafi 2 e 4, indipendentemente dal fatto che tale operazione, ordine o condotta avvenga in una sede di negoziazione (*trading venue*).

La maggior parte degli Stati membri ha recepito l'articolo 1 integralmente e in modo conforme alla direttiva. Nei restanti Stati membri è stato possibile individuare i seguenti problemi, ancora in sospeso:

- l'articolo 1, paragrafo 2, relativo all'applicazione della direttiva a diversi tipi di strumenti finanziari, non è stato pienamente recepito in due Stati membri, in quanto la legislazione si limita a regolamentare la negoziazione su taluni sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) (lettera b)) e su sistemi organizzati di negoziazione (OTF) (lettera c)) e/o non comprende tutti gli strumenti finanziari;
- l'articolo 1, paragrafo 3, che definisce l'ambito di applicazione negativo della direttiva (ad esempio l'esenzione per le negoziazioni di azioni proprie, le negoziazioni di valori mobiliari e le operazioni attuate nell'ambito della politica monetaria), non è stato recepito in uno Stato membro in quanto la negoziazione di valori mobiliari o strumenti collegati a fini di stabilizzazione (lettera b)) non è menzionata, contrariamente alle altre esenzioni;
- l'articolo 1, paragrafo 4, lettera a), che estende l'ambito di applicazione dell'articolo 5 a taluni contratti a pronti su merci, è stato recepito in maniera incompleta in due Stati membri, in quanto le disposizioni nazionali di recepimento non si applicano a qualsiasi altra "condotta" che abbia un tale effetto. In uno Stato membro tale disposizione non è stata affatto recepita;
- l'articolo 1, paragrafo 4, lettera b), è stato recepito in maniera incompleta da due Stati membri, nei quali la misura nazionale di recepimento fa riferimento all'"operazione" e all'"ordine di compravendita", ma omette di menzionare altre "condotte" od "offerte";
- l'articolo 1, paragrafo 4, lettera c), che prevede che l'articolo 5 si applichi anche alle condotte attinenti a indici di riferimento (*benchmark*), non è stato (pienamente) recepito da quattro Stati membri.

3.2. Definizioni (articolo 2)

L'articolo 2 definisce 14 termini tecnici essenziali per l'applicazione della direttiva. Fatta eccezione per uno, tutti gli Stati membri hanno recepito correttamente le definizioni di tali termini.

In uno Stato membro manca ancora una definizione del termine "indice di riferimento (*benchmark*)" (punto 6).

3.3. Reati

Gli articoli 3, 4 e 5 obbligano gli Stati membri a garantire la perseguibilità di tre tipi di reati di abuso di mercato, almeno nei casi gravi e se commessi con dolo:

- abuso di informazioni privilegiate, raccomandazione o induzione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate (articolo 3);
- comunicazione illecita di informazioni privilegiate (articolo 4); e
- manipolazione del mercato (articolo 5).

3.3.1. Questioni orizzontali

Poiché la direttiva prevede norme minime, gli Stati membri sono liberi di adottare o mantenere norme di diritto penale più severe in materia di abusi di mercato.

Gli Stati membri possono ad esempio rendere perseguibili casi di abusi di mercato non considerati "**gravi**". La maggior parte degli Stati membri ha fatto ricorso a questa opzione per quanto riguarda la comunicazione illecita. In merito agli altri due reati, soltanto una minoranza degli Stati membri ha proceduto in tal senso; tuttavia, anche quelli che si sono spinti oltre la prescrizione minima in genere lo hanno fatto senza fare riferimento agli elenchi non esaustivi di criteri di cui ai considerando 11 e 12. Questo aspetto è analizzato ulteriormente nella sezione 4.1. Inoltre, la possibilità per gli Stati membri di limitare la perseguibilità ai casi gravi è stata talvolta utilizzata per giustificare una riduzione degli elementi del reato. Ad esempio, l'alternativa alla manipolazione del mercato attraverso "qualsiasi altra condotta" di cui all'articolo 5, paragrafo 2, lettera a), non è stata recepita, creando una lacuna nella perseguibilità di tale reato.

La direttiva non impone agli Stati membri di qualificare come reato la commissione per **negligenza** di reati, sebbene il considerando 21 indichi esplicitamente che gli Stati membri possono prevedere che la manipolazione del mercato commessa con grave colpa o negligenza costituisca reato. Un numero esiguo di Stati membri si è avvalso di questa possibilità e ha reso perseguibile una condotta negligente sotto qualche forma, ad esempio quando una persona dovrebbe sapere che si tratta di informazioni privilegiate. Questo aspetto è analizzato ulteriormente nella sezione 4.3.

Taluni Stati membri hanno aggiunto elementi alla definizione del reato non previsti dalla direttiva, in particolare per quanto riguarda l'aspetto mentale (*mens rea*). Ad esempio, la legislazione nazionale prevedeva un **intento specifico** volto ad ottenere un vantaggio illecito

o a causare uno svantaggio illecito. La Commissione ha ritenuto che ciò fosse ammissibile come espressione della "gravità" del caso.

3.3.2. Abuso di informazioni privilegiate

L'articolo 3, paragrafo 1, stabilisce che gli Stati membri devono adottare le misure necessarie affinché l'abuso di informazioni privilegiate, la raccomandazione o l'induzione di altri alla commissione di un abuso di informazioni privilegiate costituiscano reato (paragrafo 1). Ai fini della direttiva, si ha abuso di informazioni privilegiate quando una persona in possesso di informazioni privilegiate utilizza tali informazioni acquisendo o cedendo, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui tali informazioni si riferiscono (paragrafo 2).

Il paragrafo 3, primo comma, elenca i soggetti ai quali l'articolo si applica. Inoltre, il secondo comma specifica che l'articolo si applica anche a chiunque abbia ottenuto informazioni privilegiate anche in ragione di circostanze diverse da quelle indicate al primo comma e sia a conoscenza del carattere privilegiato di tali informazioni. Due Stati membri non hanno recepito quest'ultimo obbligo ("circostanze diverse").

Il reato di raccomandare o indurre altri a commettere abuso di informazioni privilegiate è ulteriormente definito all'articolo 3, paragrafo 6. Uno Stato membro non ha pienamente recepito tale reato, in quanto non configura come reato il caso in cui l'altra persona non segua la raccomandazione ricevuta.

3.3.3. Comunicazione illecita di informazioni privilegiate

Ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate, come definita ai paragrafi da 2 a 5, costituisce un reato.

Al momento della stesura della presente relazione, soltanto uno Stato membro non ha ancora reso la propria legislazione pienamente conforme in relazione a questo articolo in quanto non ha reso perseguibile il raccomandare o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate come richiesto dall'articolo 4, paragrafo 4.

3.3.4. Manipolazione del mercato

L'articolo 5 obbliga gli Stati membri a qualificare come reato la manipolazione del mercato come definita in tale articolo. In sostanza il reato comprende la conclusione di un'operazione, l'immissione di un ordine di compravendita, la divulgazione di informazioni o qualsiasi altra condotta che fornisca segnali falsi o fuorvianti ai mercati o fissi il prezzo di uno strumento finanziario a un livello anomalo.

Questo articolo ha dato luogo al maggior numero di problemi di recepimento. Complessivamente sono stati individuati infatti oltre 20 problemi in sette diversi Stati membri.

Tutti questi sette Stati membri hanno avuto problemi per quanto riguarda il recepimento del paragrafo 2, lettera a), secondo il quale la manipolazione del mercato comprende "[la] conclusione di un'operazione, [l']immissione di un ordine di compravendita o qualsiasi altra condotta che: i) fornisce segnali falsi o fuorvianti relativi all'offerta, alla domanda o al prezzo

di uno strumento finanziario o di un contratto a pronti su merci collegato; [...]" [sottolineatura aggiunta].

In tutti i casi, gli Stati membri interessati non hanno incluso nella definizione di reato la formulazione "qualsiasi altra condotta". Inoltre, tre Stati membri non hanno incluso i contratti a pronti su merci. Uno Stato membro non ha recepito affatto questo comma.

Analogamente, per quanto concerne il paragrafo 2, lettera b) (condotta ingannevole che incide sul prezzo di strumenti finanziari o di un contratto a pronti su merci collegato) e c) (divulgazione di informazioni, attraverso i media, che forniscono segnali falsi o fuorvianti, al fine di ottenere un vantaggio), rispettivamente quattro e tre Stati membri non avevano trattato tutte le forme di condotta e/o i contratti a pronti su merci.

Infine, quattro Stati membri non hanno recepito tutti gli elementi di cui al paragrafo 2, lettera d) [manipolazione del mercato in relazione al calcolo di un indice di riferimento (*benchmark*)], in quanto questo comma non è stato recepito affatto o non comprendeva la formulazione "ogni altra condotta" che manipola il calcolo di un indice di riferimento.

3.4. Induzione, favoreggiamento, concorso e tentativo (articolo 6)

L'articolo 6, paragrafo 1, obbliga gli Stati membri a riconoscere come reato l'induzione, il favoreggiamento e il concorso in relazione ai reati di cui agli articoli 3 (ad eccezione di quelli che raccomandano o inducono altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate), 4 e 5 della direttiva.

Ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 2, il tentativo è altresì punibile come reato, ma soltanto in relazione all'articolo 3 (anche in caso di raccomandazione o induzione di altri alla commissione di un abuso di informazioni privilegiate) e all'articolo 5, ma non per la comunicazione illecita di informazioni privilegiate (articolo 4).

Tutti gli Stati membri rispettano tali prescrizioni che sono di norma stabilite nella parte generale dei rispettivi codici penali.

3.5. Sanzioni penali per le persone fisiche (articolo 7)

L'articolo 7, paragrafo 1, obbliga gli Stati membri ad adottare le misure necessarie affinché i reati di cui agli articoli da 3 a 6 siano punibili con sanzioni penali effettive, proporzionate e dissuasive.

Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato devono essere punibili con la pena della reclusione per una durata massima non inferiore ad anni quattro. Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 3, la comunicazione illecita deve essere punibile con la pena della reclusione per una durata massima non inferiore ad anni due.

La conformità all'articolo 7, paragrafo 1, è stata misurata in relazione a quanto segue:

i. il livello delle sanzioni di reati analoghi;
ii. altri tipi di reato nel rispettivo diritto nazionale che prevedono lo stesso livello di sanzioni.

Tutti gli Stati membri prevedono la reclusione per i reati di abuso di mercato. La durata massima della reclusione riscontrata è stata di 10 anni. È stato constatato che uno Stato membro ha violato i propri obblighi ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, dato che la sanzione massima minima era inferiore a quattro anni per l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. Un altro Stato membro ha applicato sanzioni diverse all'articolo 3, paragrafo 3, lettera d), da un lato, e all'articolo 3, paragrafo 3, lettere a), b) e c), dall'altro.

3.6. Persone giuridiche (articoli 8 e 9)

3.6.1. Responsabilità delle persone giuridiche (articolo 8)

L'articolo 8, paragrafo 1, stabilisce l'obbligo per gli Stati membri di assicurare che le persone giuridiche possano rispondere in relazione ai reati di abuso di mercato, qualora commessi a loro vantaggio da persone che detengano particolari responsabilità all'interno della persona giuridica, ossia:

a) potere di rappresentanza di detta persona giuridica;
b) potere di prendere decisioni per conto della persona giuridica; oppure
c) esercizio del controllo all'interno della persona giuridica.

Sebbene il recepimento dell'articolo 8 vari entro i limiti fissati dalla direttiva, tutti gli Stati membri dispongono di regimi che garantiscono che le persone giuridiche possano essere ritenute responsabili di reati di abuso di mercato. In linea con il considerando 18, tale responsabilità può essere penale o non penale.

Pochi Stati membri non prevedono la responsabilità penale per le persone giuridiche nei rispettivi ordinamenti giuridici, ma hanno stabilito piuttosto sanzioni amministrative e civili. La maggioranza degli Stati membri ha tuttavia introdotto regimi di responsabilità penale per le persone giuridiche.

L'articolo 8, paragrafo 2, estende la responsabilità delle persone giuridiche ai casi in cui il reato di abuso di mercato è stato reso possibile da una carenza di vigilanza o controllo da parte di una delle persone di cui sopra. Due Stati membri non hanno ancora recepito correttamente questa disposizione.

L'articolo 8, paragrafo 3, stabilisce che la responsabilità penale delle persone giuridiche non esclude la responsabilità penale delle persone fisiche che abbiano commesso un reato di abuso di mercato. Ciò si è verificato in tutti gli Stati membri.

3.6.2. Sanzioni per le persone giuridiche (articolo 9)

L'articolo 9 stabilisce che gli Stati membri devono sottoporre le persone giuridiche a sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive, che comprendono sanzioni pecuniarie di natura penale o non penale. Gli Stati membri possono prevedere altresì altre sanzioni non pecuniarie. Le lettere da a) ad e) elencano le opzioni non esaustive per tali sanzioni supplementari.

Laddove, come nella maggioranza degli Stati membri, il livello delle ammende non era legato ai vantaggi derivanti dal reato o al fatturato della persona giuridica, e laddove il livello delle ammende è stato ritenuto basso, si è tenuto conto delle sanzioni opzionali. Se nel rispettivo

diritto nazionale erano previste ulteriori sanzioni cumulative (ad esempio l'esclusione dal godimento di contributi pubblici, la liquidazione giudiziaria, ecc.), il sistema di sanzioni in tale Stato membro è stato ritenuto conforme, in linea di principio, ai requisiti della direttiva.

A fronte di tali criteri, tutti gli Stati membri hanno recepito in maniera soddisfacente l'articolo 9, anche se le sanzioni pecuniarie disponibili sono risultate talvolta relativamente basse. Tutti gli Stati membri hanno inoltre introdotto sanzioni diverse dalle ammende per le persone giuridiche. Tra le opzioni previste dalla direttiva, l'interdizione temporanea o permanente dall'esercizio di un'attività d'impresa e provvedimenti giudiziari di liquidazione risultano essere le opzioni preferite.

3.7. Competenza giurisdizionale (articolo 10)

L'articolo 10, paragrafo 1, impone agli Stati membri di stabilire la competenza giurisdizionale per i reati di abuso di mercato secondo:

a) il principio di territorialità (reati commessi in tutto o in parte nel territorio dello Stato membro); e
b) il principio della personalità attiva (reati commessi da un cittadino dello Stato membro).

Tutti gli Stati membri hanno stabilito il principio di territorialità di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera a), con esplicite disposizioni generali in base alle quali i reati commessi in tutto il loro territorio rientrano nella loro giurisdizione. Il diritto nazionale della maggioranza degli Stati membri contiene inoltre disposizioni esplicite che estendono la competenza ai reati commessi "in parte" sul territorio nazionale. In altri Stati membri, che non distinguono tra "tutto" e "parte", si potrebbe dedurre la copertura di entrambe le alternative. In uno Stato membro ciò risulta dalla giurisprudenza.

Analogamente, quasi tutti gli Stati membri hanno recepito correttamente il principio della personalità attiva come base per stabilire la competenza giurisdizionale, in linea con l'articolo 10, paragrafo 1, lettera b). In generale, gli Stati membri richiedono che l'autore del reato sia un loro cittadino al momento del reato.

Numerosi Stati membri si sono avvalsi delle opzioni previste dalla direttiva per estendere la loro competenza giurisdizionale. Cinque Stati membri hanno scelto di estendere la loro competenza per i reati commessi contro uno dei loro cittadini (principio della personalità passiva). Quattordici Stati membri hanno scelto di ricorrere all'opzione di cui all'articolo 10, paragrafo 2, lettera a), concernente la competenza giurisdizionale sui residenti abituali; sei applicano l'opzione di cui all'articolo 10, paragrafo 2, lettera b), concernente la competenza giurisdizionale nel caso in cui il reato sia stato commesso a beneficio di una persona giuridica stabilita nel suo territorio; mentre quattordici non richiedono la doppia incriminabilità in caso di reati commessi all'estero da loro cittadini.

4. NECESSITÀ DI MODIFICA DELLA DIRETTIVA

L'articolo 12 impone alla Commissione non soltanto di valutare il recepimento della direttiva ma anche, se necessario, la necessità di modificarla, anche con riguardo all'interpretazione dei casi gravi, al livello delle sanzioni e agli elementi opzionali di cui alla direttiva (cfr. la sezione 5).

4.1. Interpretazione dei casi gravi

La direttiva contiene indicazioni non esaustive su quali casi debbano essere considerati "gravi". Tali criteri potrebbero essere utilizzati in singoli casi per determinare se un caso concreto costituisca o meno un caso "grave". Secondo il considerando 11, 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 che possono essere prese in considerazione sono il coinvolgimento in un'organizzazione criminale o la reiterazione del reato.

Analogamente, la manipolazione del mercato dovrebbe essere considerata grave in casi come quelli in cui, tra l'altro, è di livello elevato l'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 (considerando 12).

Gli Stati membri hanno fatto riferimento in una certa misura a tali considerando. Nella maggior parte dei casi, tuttavia, hanno tenuto conto soltanto di uno o di alcuni dei criteri menzionati, ad esempio il valore degli strumenti finanziari negoziati. Durante i contatti informali diversi Stati membri hanno sottolineato la natura non vincolante dei considerando. Numerosi Stati membri hanno scelto di limitare in astratto la definizione del reato o delle sanzioni ai soli casi gravi.

4.2. Livello delle sanzioni

Per quanto riguarda il livello delle sanzioni, sono stati riscontrati pochissimi problemi di conformità. Soltanto in uno Stato membro la sanzione massima minima per abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato è risultata essere inferiore a quattro anni. Spesso, il limite massimo della reclusione è risultato superiore a quello di quattro e due anni rispettivamente previsti dalla direttiva.

4.3. Elementi opzionali

Fatta eccezione per la competenza giurisdizionale (cfr. 3.7), relativamente pochi Stati membri hanno attuato gli elementi opzionali di cui alla direttiva. Sebbene il considerando 21 affermi esplicitamente che gli Stati membri possono prevedere che la manipolazione del mercato commessa con grave colpa o negligenza costituisca reato, molti di essi sembrano nutrire

dubbi sul fatto che i reati in questione possano essere effettivamente commessi senza dolo. Tuttavia, in uno Stato membro, le condotte negligenti sono punibili nel caso in cui una persona avrebbe dovuto essere a conoscenza del fatto che tali informazioni costituivano informazioni privilegiate o avrebbe dovuto sapere che una determinata condotta si basava su informazioni privilegiate; in uno, sebbene soltanto le condotte intenzionali siano considerate un reato, la condotta negligente è considerata un reato minore; in un altro, i reati ordinari sono anch'essi perseguiti in caso di negligenza grave. In tre Stati membri, le azioni negligenti sono in genere considerate reato.

In alcuni altri casi, gli Stati membri sono persino andati oltre le prescrizioni minime previste dalla direttiva. Tali casi riguardano principalmente la portata del reato di manipolazione del mercato, le sanzioni per le persone fisiche e la perseguibilità dei reati di abuso di mercato, indipendentemente dal fatto che essi siano o meno gravi. In effetti, soltanto due Stati membri non sono andati oltre la direttiva ("sovraregolamentazione") in un modo o nell'altro.

5. CONCLUSIONI

La direttiva è stata introdotta allo scopo di rafforzare l'integrità dei mercati finanziari e di rafforzare la protezione degli investitori e la fiducia in tali mercati. Nel complesso, la direttiva apporta un valore aggiunto favorendo il raggiungimento di tali obiettivi attraverso il diritto penale e garantendo l'effettiva attuazione del regolamento quanto meno per i casi gravi di reati di abuso di mercato.

Fatta eccezione per l'articolo 5 (manipolazione del mercato), la grande maggioranza degli Stati membri ha recepito correttamente le disposizioni della direttiva sulla perseguibilità dei reati di abuso di mercato, sulle sanzioni penali e sulla responsabilità delle persone giuridiche. Per taluni articoli, al pari delle disposizioni in materia di competenza giurisdizionale, non è stato rilevato alcun problema di recepimento. Per quanto concerne la manipolazione del mercato, solitamente è stato l'elemento della manipolazione attraverso "qualsiasi altra condotta" e/o "contratti a pronti su merci collegati" a non essere contemplato dalla legislazione nazionale.

Dalla valutazione emerge che vi è ancora margine di miglioramento in merito all'applicazione della direttiva: sebbene la maggior parte delle disposizioni della direttiva sia stata recepita da un'ampia maggioranza di Stati membri, in totale 11 Stati membri hanno registrato problemi di recepimento in relazione a una o più disposizioni, come indicato nelle sezioni che precedono.

La Commissione continuerà a valutare la conformità degli Stati membri alla direttiva e adotterà tutte le misure opportune per garantire la conformità alle sue disposizioni in tutta l'Unione europea.