

ATTUALITÀ

Orientamenti Consob su internal dealing, revisione dei conti e market abuse

13 Gennaio 2022

Gioacchino Amato, Deloitte Legal

Nicola Pierotti, Deloitte Legal

Rachel Benvenuto, Deloitte Legal



Gioacchino Amato, Deloitte Legal

Nicola Pierotti, Deloitte Legal

Rachel Benvenuto, Deloitte Legal

> Gioacchino Amato

Gioacchino Amato è partner di Deloitte Legal ed è responsabile della practice di Equity Capital Markets. Gioacchino ha maturato considerevole esperienza in materia di IPO, OPA, diritto regolamentare bancario e finanziario, intermediari 106TUB, società quotate nei mercati regolamentati, SGR. Ha seguito numerosi procedimenti autorizzativi in tema di crowdfunding. Gioacchino si occupa anche di innovazione finanziaria e quindi blockchain e fintech. Opera nel settore Banking and Finance e si occupa anche di Project Financing. Gioacchino è entrato in Deloitte Legal come partner nel 2018. In precedenza, ha lavorato in Consob ed ha ricoperto il ruolo di Director presso un prestigioso studio internazionale.

Studio Legale Associato

Deloitte Legal

Deloitte.
Legal

Bollettino del 1° - 15 agosto

Provvedimento in materia di internal dealing

Delibera n. 21949 del 7 luglio 2021

In materia di internal dealing, la mancata comunicazione alla Consob ed al pubblico della stipula di un contratto di opzione "put" su azioni rappresentanti più del 10% del capitale sociale di un emittente - in virtù del quale il potenziale seller ha diritto a retrocedere entro 9 mesi le azioni contestualmente acquistate (sulla base di una cessione correttamente comunicata all'Autorità) - rappresenta una violazione grave dell'art. 114, co. 7 del TUF che comporta l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria, ossia la tipologia di sanzione più afflittiva tra quelle previste all'art. 193, co. 2 del TUF. Ai fini della valutazione della gravità della predetta violazione ai sensi dell'art. 194-bis del TUF, assumono particolare rilevanza: (i) l'entità della partecipazione oggetto del contratto di opzione "put", la quale consente di raggiungere la maggioranza relativa dei voti in assemblea; (ii) il pregiudizio arrecato all'attività di vigilanza della Consob e al mercato, i quali, non conoscendo nella sua interezza l'operazione in questione, non hanno potuto, rispettivamente, azionare tempestivamente i poteri di vigilanza e valutare correttamente l'informazione della cessione della partecipazione di maggioranza relativa e del prezzo di cessione.

Commento

Con la delibera in oggetto la Consob ha irrogato due sanzioni amministrative pecuniarie della medesima entità ad una società avente sede legale nelle British Virgin Islands, la quale, in violazione dell'art. 114, co. 7 del TUF e delle relative disposizioni attuative *ratione temporis* applicabili, non aveva adempiuto agli obblighi informativi gravanti su coloro che detengono una partecipazione superiore al 10% del capitale di un emittente, qualora vengano effettuate operazioni sui relativi titoli o sugli strumenti finanziari ad essi collegati.

In particolare, l'autore delle violazioni aveva sottoscritto, con la medesima controparte contrattuale:

(i) un contratto di cessione della partecipazione detenuta in un emittente italiano quotato per un valore pari al 22,09% del capitale sociale di quest'ultimo, comunicando correttamente alla Consob e al

pubblico l'avvenuta cessione di tale partecipazione e

(ii) un contratto di opzione "put" in virtù del quale il cessionario aveva la facoltà di retrocedere i titoli precedentemente acquistati decorsi nove mesi dalla cessione iniziale, omettendo invece di comunicare l'avvenuta sottoscrizione di tale secondo contratto.

La Consob ha evidenziato dunque la gravità delle violazioni accertate alla luce, in primo luogo, dell'entità della partecipazione oggetto di compravendita, la quale permetteva l'esercizio di un'influenza dominante in assemblea al momento del compimento dell'operazione. Nello specifico, la partecipazione risultava pari al 22,09% del capitale dell'emittente. Inoltre, l'Autorità di vigilanza ha altresì tenuto conto del pregiudizio arrecato all'attività di vigilanza della stessa ed agli investitori: il mercato, infatti, sarebbe stato fuorviato dalle comunicazioni provenienti dalla società sanzionata in quanto, venendo a conoscenza della sola cessione dei titoli azionari, aveva ritenuto definitiva l'alienazione della citata partecipazione, nell'inconsapevolezza del diritto in capo all'acquirente di rivendere i predetti titoli al cedente entro nove mesi.

Al riguardo si può osservare come l'infrazione oggetto della presente delibera costituisca un inadempimento di un'ipotesi particolare di *disclosure* su operazioni di *internal dealing*, ossia riguardante le operazioni sugli strumenti finanziari di un emittente eseguite da un soggetto avente una partecipazione rilevante, ossia almeno pari al 10 % nel caso di specie. Al riguardo, giova rilevare come tale ipotesi di *internal dealing* non rientri tra quelle espressamente previste dall'art. 19 MAR, ma è stata introdotta precedentemente all'emanazione del MAR ed è stata comunque mantenuta successivamente dal legislatore italiano¹. Ciò, in ragione del fatto che quest'ultimo ha ritenuto che la posizione di un soggetto che detiene una partecipazione superiore al 10% in un emittente sia assimilabile, dal punto di vista del valore segnaletico nei confronti del mercato, a quella dei soggetti che "esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, nonché le persone a loro strettamente associate". In altre parole, il legislatore ha dunque reputato che gli azionisti rilevanti, in virtù dell'entità del rapporto partecipativo con l'emittente, abbiano una maggiore capacità predittiva sull'andamento dell'emittente rispetto alla

¹ Il legislatore nazionale si è infatti avvalso della facoltà, concessa agli Stati membri dal citato articolo del MAR, di prevedere obblighi di notifica diversi da quelli stabiliti dal regolamento stesso.

generalità degli *outsiders* che compongono il mercato.

Alla luce di quanto detto, si può meglio comprendere la valutazione in termini di gravità della violazione accertata compiuta dalla Consob ed in particolare la correlazione individuata tra entità della partecipazione e gravità della violazione. Difatti, in tale prospettiva, la titolarità di una partecipazione che consente l'esercizio di un'influenza dominante su un emittente implica una significativa prossimità tra l'azionista in questione e l'emittente e rappresenta dunque una fonte di asimmetria informativa per il mercato. Da ciò ne deriva un elevato valore segnaletico delle operazioni compiute da detto azionista, le quali, in assenza di opportuna *disclosure*, sarebbero in grado di produrre un effetto distorsivo sul processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari dell'emittente.

Si segnala altresì che la Consob, con la delibera n. 21603 del 26 novembre 2020, ha irrogato alla medesima società una sanzione amministrativa pecuniaria in relazione alla violazione dell'art. 120 TUF dovuta all'omessa comunicazione – nei confronti dell'Autorità di vigilanza medesima e dell'emittente – circa la sottoscrizione del citato contratto di opzione "put". Difatti, in virtù di tale contratto, la società sanzionata deteneva una partecipazione in strumenti finanziari dell'emittente, e precisamente una partecipazione potenziale ed una posizione lunga ai sensi dell'art. 116-terdecies, co.1, lett. d) e d1) del Regolamento Emittenti, la quale avrebbe dovuto essere oggetto di comunicazione ai sensi dell'art. 119 del Regolamento Emittenti.

Preme a tal riguardo evidenziare che, sebbene l'accertamento della predetta violazione dell'art. 120 del TUF abbia riguardato i medesimi fatti di cui alla delibera in commento, tale disposizione presenta una *ratio* distinta da quella sottesa all'art. 114, co. 7 del TUF. Difatti, le comunicazioni richieste ai sensi degli artt. 120 del TUF e relative disposizioni attuative sono finalizzate a garantire la trasparenza degli assetti proprietari delle società quotate, in modo tale da impedire scalate "segrete". Tale finalità viene peraltro esplicitata dalla Consob, la quale ha desunto la gravità della violazione, *inter alia*, in ragione del "pregiudizio arrecato dall'illecito al mercato, che è stato privato della possibilità di conoscere il reale assetto proprietario, anche potenziale, della società quotata e la riferibilità degli interessi connessi ai diritti partecipativi". Diversamente, come già rappresentato, gli obblighi informativi previsti dall'art. 114, co. 7 del TUF, sono invece volti a garantire la *disclosure* di operazioni sui titoli di un emittente, le quali, in considerazione della prossimità tra l'emittente e il soggetto che le effettua, presentano un elevato

valore segnaletico per il mercato.

Provvedimento in materia di revisione legale del bilancio

Delibera n. 21965 del 22 luglio 2021

In materia di revisione legale, la violazione dell'obbligo di tenere un atteggiamento di scetticismo professionale nel corso dell'intera revisione nonché l'inosservanza di svariati Principi di Revisione ISA Italia rappresentano violazioni degli artt. 9 e 11 del D. Lgs. n. 39/2010 connotate da rilevante gravità oggettiva ai sensi dell'art. 194-bis del TUF laddove determinino plurimi profili di criticità in relazione ai lavori di revisione del bilancio di una SGR con particolare riferimento agli aspetti di (a) controllo dell'incarico e pianificazione del lavoro di revisione; (b) verifiche su "Attività immateriali" (avviamento), "Attività Fiscali" (imposte anticipate), "Fatture da Emettere" (fatture da emettere set up fees), "Altri proventi di oneri di gestione" (set up fees) nonché (d) valutazione della continuità aziendale.

Commento

Con la delibera in commento la Consob ha irrogato due sanzioni amministrative pecuniarie rispettivamente ad una società di revisione e organizzazione contabile ed al responsabile dell'incarico, i quali avevano espletato l'attività di revisione legale di un bilancio di una SGR in violazione colposa degli obblighi professionali previsti dagli artt. 9 (in tema di scetticismo professionale) e 11 del D. Lgs. n. 39/2010 (che prevede l'osservanza dei Principi di Revisione ISA Italia) *ratione temporis* vigenti.

In particolare, l'Autorità di vigilanza ha contestato ai predetti soggetti:

(i) con riferimento all'accettazione dell'incarico e alla pianificazione del lavoro di revisione, l'inosservanza dei Principi di Revisione ISA Italia n. 220 "Controllo della qualità dell'incarico di revisione contabile del bilancio", par. 12, n. 315 "L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell'impresa e del suo contesto in cui opera", par. 3, 5 e 7 e n. 510 "Primi incarichi di revisione contabile - Saldi di apertura", par. 6 e 9. Si segnala in particolare che, ai fini dell'identificazione e valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio, la società di revisione e il soggetto

responsabile dell'incarico non avrebbero (a) svolto idonee procedure di valutazione del rischio nonché (b) correttamente considerato se le informazioni fornite nel processo di accettazione o mantenimento dell'incarico fossero rilevanti;

(ii) con riferimento alle verifiche sulle voci di bilancio "Attività immateriali" (avviamento), "Attività Fiscali" (imposte anticipate), "Fatture da Emettere" (fatture da emettere set up fees), "Altri proventi di oneri di gestione" (set up fees), l'inosservanza del Principio di Revisione ISA Italia n. 500 "Elementi probativi", par. 4-7 e 8 (con esclusivo riferimento alle verifiche relative alla voce "Attività Immateriali"). Si segnala in particolare che, con riferimento a tutte le predette voci, la società di revisione e il soggetto responsabile non avrebbero (a) svolto procedure idonee ad acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati per poter trarre conclusioni ragionevoli su cui basare il proprio giudizio e (b) considerato la pertinenza e l'attendibilità delle informazioni da utilizzare come elementi probativi; e

(iii) con riferimento alla valutazione della continuità aziendale, l'inosservanza del Principio di Revisione ISA Italia n. 570 "Continuità aziendale" par. 6 e 11. Si segnala in particolare che la società di revisione e il soggetto responsabile non avrebbero prestato adeguata attenzione "agli elementi probativi relativi a eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento".

Inoltre, con riferimento alle verifiche ed alle valutazioni di cui ai punti (ii) e (iii), la Consob ha altresì rilevato il mancato esercizio dello scetticismo professionale richiesto dall'art. 9 del D. Lgs. n. 39/2010, ossia inteso come "un atteggiamento caratterizzato da un approccio dubitativo, dal costante monitoraggio delle condizioni che potrebbero indicare una potenziale inesattezza dovuta a errore o frode, nonché da una valutazione critica della documentazione inerente alla revisione". Tale scetticismo professionale sarebbe stato specificamente carente nella revisione delle stime fornite dalla direzione riguardanti il fair value, la riduzione di valore delle attività, gli accantonamenti, i flussi futuri di cassa nonché la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Ciò detto, preme evidenziare che l'attività di indagine svolta dalla Consob culminata con il procedimento sanzionatorio in analisi è stata avviata in seguito alla ricezione di una segnalazione da parte di Banca d'Italia avente ad oggetto profili di criticità riscontrati nell'esercizio di un'attività ispettiva nei confronti

di una SGR il cui bilancio al 31 dicembre 2017 era stato certificato da parte della società di revisione e dal responsabile dell'incarico sanzionati con la presente delibera.

Nel merito, si segnala che la Consob ha ritenuto che le violazioni dell'obbligo di esercizio dello scetticismo professionale e dei Principi di Revisione ISA Italia configurino "rilevanti irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione contabile", non suscettibili di integrare condotte scarsamente offensive o pericolose ai sensi dell'art. 26, co. 1-ter del D. Lgs. n. 39/2010 tali da giustificare l'irrogazione di una sanzione alternativa a quella pecuniaria.

In ogni caso, si dà atto che le sanzioni irrogate non si discostano in maniera rilevante dal minimo editale e che, nonostante l'accertata gravità oggettiva delle infrazioni, le medesime hanno giustificato esclusivamente l'irrogazione di due sanzioni amministrative di tipo pecuniario, potendo la Consob comminare sanzioni ben più gravose, dalla revoca di uno o più incarichi di revisione legale relativi a enti di interesse pubblico o enti sottoposti a regime intermedio (art. 26, co. 1, lett. b) del D. Lgs. n. 39/2010) fino alla cancellazione dal registro dei revisori legali (art. 26, co. 1 lett. e) del D. Lgs. n. 39/2010).

La delibera in esame risulta utile a rimarcare il fondamentale ruolo che ricopre il bilancio nell'ambito dell'informativa societaria delle società, sia quotate che chiuse, nonché dei soggetti sottoposti a forme di vigilanza finanziaria. Difatti, il bilancio di esercizio costituisce il principale documento contabile in quanto rappresenta la situazione patrimoniale, economica e finanziaria e il risultato economico dell'impresa al termine di un dato periodo amministrativo e pertanto è in grado di veicolare a tutti gli *stakeholders* (soci e mercato in generale, dipendenti, clienti e fornitori, sistema creditizio) informazioni essenziali sull'andamento dell'impresa stessa. Da ciò ne deriva l'estrema importanza e delicatezza dell'attività della revisione legali dei conti che si riflette nell'articolata normativa sopra richiamata che disciplina tale attività.

Provvedimento in materia di abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate

Delibera n. 21971 del 28 luglio 2021

In materia di abusi di mercato - nell'ambito di un'operazione di acquisto di una partecipazione pari al 37,1% di una società quotata da parte di alcuni fondi di investimento con conseguente obbligo di promuovere un'OPA obbligatoria ex art. 106 TUF - le seguenti condotte abusive costituiscono violazioni connotate da gravità oggettiva e soggettiva: (i) la comunicazione illecita da parte di un insider primario in favore di un terzo dell'informazione privilegiata circa il progetto della citata operazione di acquisto, il relativo prezzo e la conseguente promozione di un'OPA obbligatoria; (ii) l'acquisto, da parte del soggetto ricevente l'informazione privilegiata, di un quantitativo rilevante dei titoli in questione, nonché la comunicazione di detta informazione privilegiata e la raccomandazione ad investire rivolta ad ulteriori terzi soggetti; e (iii) l'acquisto, da parte di uno degli ulteriori soggetti riceventi l'informazione privilegiata, sia per conto proprio che per conto di terzi, di elevati quantitativi dei titoli in oggetto, correlato all'induzione o raccomandazione ad investire rivolta ad un terzo. Tali violazioni risultano oggettivamente gravi in considerazione, inter alia, della natura dell'informazione privilegiata oggetto di abuso, del profilo soggettivo dell'emittente avente elevata capitalizzazione di mercato, della quantità di azioni acquistate abusivamente dai vari soggetti coinvolti o su raccomandazione degli stessi e dell'entità delle relative plusvalenze realizzate.

Commento

La Consob, con la delibera in commento, ha sanzionato tre persone fisiche, e precisamente un cosiddetto *insider* primario e due cosiddetti *insider* secondari, per aver posto in essere le condotte abusive previste all'art. 187-bis, co. 1, lett. b) e co. 4 del TUF *ratione temporis* vigente. In particolare, l'*insider* primario era entrato in possesso dell'informazione privilegiata in virtù del ruolo e delle mansioni svolte in uno dei fondi coinvolti nell'Acquisto (v. *infra*). I due *insider* secondari, invece, erano semplicemente dei soggetti operanti nel settore finanziario, i quali non avevano legami particolare con l'emittente e con i predetti fondi acquirenti.

Tanto precisato, l'Autorità di vigilanza ha applicato tre differenti trattamenti sanzionatori, ciascuno composto da una pena amministrativa pecuniaria ed una pena interdittiva, oltre alla confisca del profitto conseguito dall'attività illecita, ove applicabile. Al riguardo si segnala che, a seguito della modifica

dell'art. 187-bis del TUF avvenuta nel 2018, il citato articolo - il quale disciplina il trattamento sanzionatorio di natura amministrativa - non contiene più la descrizione delle condotte abusive ma rimanda direttamente al divieto di abuso di informazioni privilegiate (cd. *insider trading*), induzione o raccomandazione ad altri di abusare di informazioni privilegiate (cd. *tuyautage*) e comunicazione illecita di informazioni privilegiate (cd. *tipping*), di cui all'art. 14 del MAR.

Le condotte abusive in esame sono state commesse nell'ambito di un'operazione, *rectius* un progetto di operazione, di acquisto di una partecipazione pari al 37,1% del capitale sociale di una società quotata su MTA da parte di alcuni fondi di investimento (l'"**Acquisto**"), in seguito alla quale sarebbe scattato l'obbligo di promozione di un'OPA sui restanti titoli della stessa. Nel dettaglio:

(i) in data 3 dicembre 2015 il mercato era stato informato dell'esistenza di trattative tra i titolari della predetta partecipazione e i fondi acquirenti volte a finalizzare l'Operazione di acquisto ad un prezzo pari ad Euro 58,00 per ciascuna azione;

(ii) successivamente, in data 14 gennaio 2016, i comitati investimenti dei fondi acquirenti hanno approvato un incremento del prezzo di acquisto dei titoli, per un valore pari ad almeno Euro 65,00. Da questo momento, secondo la Consob, l'informazione avente ad oggetto l'Acquisto, il relativo prezzo per azione ed il conseguente obbligo di promuovere l'OPA avrebbe assunto carattere privilegiato; e

(iii) in data 8 febbraio 2016, la società *target* ha annunciato al pubblico, anche per conto dei fondi acquirenti, la stipula dell'accordo di Acquisto e la conseguente promozione, al perfezionamento dello stesso, di un'OPA obbligatoria sui restanti titoli dell'emittente al prezzo di Euro 66,00 per azione nonché l'impegno ad aderire all'OPA sottoscritto da un azionista della *target* con riferimento ad una partecipazione pari al 8,5% del capitale sociale di quest'ultima.

Premesso quanto sopra, l'Autorità di vigilanza ha desunto la commissione delle condotte abusive in esame, nel periodo compreso tra il 14 gennaio 2016 e l'8 febbraio 2016, rispettivamente i momenti di genesi dell'informazione privilegiata e di *disclosure* della stessa al pubblico, i soggetti sanzionati hanno posto in essere delle attività aventi natura sospetta date le relative tempistiche e modalità di realizzazione.

In particolare, con riferimento all'*insider* primario, l'Autorità di vigilanza ha accertato che - essendo lo stesso in possesso della suddetta informazione privilegiata in ragione del ruolo professionale svolto all'interno di uno dei fondi acquirenti - egli comunicò illecitamente ad un terzo tale informazione, ossia al di fuori del normale esercizio di una specifica occupazione, professione o funzione, realizzando in tal modo la fattispecie del *tipping*. La Consob è giunta a tale conclusione alla luce dell'esistenza di alcune conversazioni telefoniche - avvenute tra l'*insider* primario e uno degli *insider* secondari in data 22 gennaio 2016 - alle quali hanno fatto seguito, nell'arco temporale di meno di un'ora, operazioni di acquisto di azioni della *target* da parte dell'*insider* secondario.

Con riferimento invece ai due *insider* secondari, oltre alle predette operazioni di acquisto riconducibili al primo *insider* secondario, la Consob ha rilevato dei contatti frequenti tra i due soggetti nel periodo compreso tra il 14 gennaio e l'8 febbraio 2016 nonché, *inter alia*, la conclusione da parte del secondo *insider* secondario di operazioni di acquisto sui titoli della *target* nell'arco di un'ora da quelle compiute dal primo *insider* secondario in data 22 gennaio 2016. Le predette operazioni di compravendita non sarebbero state né sostenute da idonee motivazioni né precedute da altre operazioni sui titoli della *target* fino a quel momento da parte del secondo *insider* secondario.

Sotto il profilo dell'elemento soggettivo, la Consob ha addebitato la condotta di *tipping* realizzata dall'*insider* primario "*quantomeno*" a titolo di colpa, ritenendo invece sussistere il dolo nelle violazioni poste in essere dai due *insider* secondari. All'accertamento di quest'ultimo titolo di responsabilità avrebbero concorso, oltre agli elementi fattuali emersi nel corso dell'attività di indagine, la circostanza per cui i soggetti sanzionati operavano nel settore finanziario, non potendosi dunque non essersi rappresentati la natura privilegiata delle informazioni alla base delle loro condotte e dunque la natura illecita delle condotte stesse.

Quanto invece all'entità delle sanzioni amministrative pecuniarie applicate dall'Autorità di vigilanza, si segnala che il *tipping* commesso dall'*insider* primario rappresenta la violazione per la quale è stata irrogata la sanzione più cospicua. Pertanto, tenuto altresì conto dei diversi titoli di responsabilità dei vari *insider*, ne deriva che la predetta condotta abusiva rappresenta la violazione più grave, da un punto di vista oggettivo, tra quelle accertate. In altre parole, la Consob ha attribuito un disvalore maggiore alla comunicazione illecita di informazioni privilegiate effettuata da un *insider* primario, rispetto alle con-

dotte abusive realizzate da un *insider* secondario.

Tale impostazione sembrerebbe trovare fondamento nel dato fattuale rappresentato dall'indisponibilità di un accesso diretto alle *corporate information* (come avviene invece per l'*insider* primario) e dunque dall'estraneità dell'*insider* secondario rispetto al processo di formazione dell'informazione privilegiata. Inoltre, nel caso di specie, il maggior disvalore riconosciuto al *tipping* realizzato dall'*insider* primario sembrerebbe altresì derivare dal fatto che tale condotta ha rappresentato un presupposto fondamentale, se non indispensabile, per la realizzazione delle condotte abusive da parte degli *insider* secondari. Ebbene, tale differenziazione effettuata dalla Consob in ordine all'entità della sanzione amministrativa pecuniaria appare coerente con una recente pronuncia della Suprema Corte in tema di *market abuse* secondo la quale "le modalità di acquisizione dell'informazione contribuiscono a delineare il fatto in termini di maggiore o minore gravità, apprezzabile in sede di valutazione della condotta illecita che in concreto viene posta in essere"².

Da ultimo, si segnala che gli illeciti di *insider trading*, *tipping* e *tuyautage* costituiscono, dal punto di vista della tecnica redazionale, fattispecie delittuose di pericolo astratto in quanto il legislatore ha ritenuto (i) opportuna un'anticipazione della tutela dell'integrità del mercato alla fase della mera messa in pericolo della stessa, data la natura e la rilevanza degli interessi in gioco, e (ii) che le condotte abusive in questione siano generalmente in grado di mettere in pericolo il predetto bene giuridico. Pertanto, ai fini dell'integrazione tanto dell'illecito amministrativo quanto di quello penale, è sufficiente la realizzazione della condotta tipica e a nulla rilevano né l'effettiva messa in pericolo né l'effettiva offesa dell'integrità del mercato. Tuttavia, come nel caso di specie, l'entità dell'eventuale profitto scaturito dalla condotta abusiva, pur non rappresentando un elemento costitutivo della fattispecie, costituisce un indice della gravità della violazione, il quale deve necessariamente essere preso in considerazione in sede di commisurazione della sanzione.

² Cass. Civ., Sez. II, 5 luglio 2019, n. 18201.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

Scopri il nuovo
[dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it)