

ATTUALITÀ

Orientamenti Consob su market abuse, autorizzazioni, AML e offerte al pubblico

3 Febbraio 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 novembre. Massimario

Provvedimento in materia di market abuse

Delibera n. 22053 del 3 novembre 2021

In materia di abusi di mercato, sono da considerarsi gravi, alla luce dei criteri di cui all'art. 194-bis del TUF, le seguenti violazioni: (i) la tardiva attivazione dello strumento del ritardo nella pubblicazione dell'informazione privilegiata avente ad oggetto la revoca delle deleghe all'ex amministratore delegato dell'emittente, avvenuta decorsi (almeno) 6 giorni dal momento in cui l'informazione aveva assunto natura privilegiata, in violazione dell'art. 17, co. 4 del MAR; (ii) la violazione degli obblighi di tenuta degli elenchi delle persone aventi accesso alle informazioni privilegiate sostanziatisi nel mancato inserimento nel registro insider di tredici consiglieri che avevano partecipato al processo decisionale per la revoca delle deleghe all'ex amministratore delegato, in violazione dell'art. 18, co. 1 e co. 3 del MAR. Ne deriva l'applicabilità, sotto il profilo del trattamento sanzionatorio, dell'istituto del cumulo giuridico di cui all'art. 8, co. 1 L. 689/1981 che consente l'irrogazione della sanzione prevista per la violazione più grave, ossia la tardiva applicazione del meccanismo del ritardo ex art. 17, co. 4 del MAR, aumentata in relazione alla violazione di cui all'art. 18, co. 1 e 3 del MAR.

Commento

Con la delibera in commento, la Consob ha irrogato una sanzione amministrativa pecuniaria nei confronti di un emittente per aver tardivamente attivato lo strumento del ritardo in relazione alla comunicazione di un'informazione privilegiata in violazione dell'art. 17, co. 4 del MAR nonché per aver violato i presidi di riservatezza di cui all'art. 18, co. 1 e 3 del MAR con riferimento alla tenuta del registro *insider*. Tali accertamenti hanno giustificato l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria complessivamente pari ad Euro 90.000,00.

In particolare, l'Autorità di Vigilanza ha espressamente qualificato la violazione di cui all'art. 17, co. 4 del MAR, consistente nella tardiva attivazione del ritardo, come la violazione più grave - tale da giustificare da sola l'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria pari ad Euro 65.000,00 - in quanto ha

determinato un “*vulnus nella corretta informazione del pubblico*”. Nel dettaglio, il meccanismo del ritardo non tempestivamente attivato concerneva l’informazione relativa alla revoca delle deleghe conferite all’ex amministratore delegato dell’emittente la quale, secondo le evidenze ispettive della Consob, confermate dagli accertamenti dell’IVASS, aveva assunto **natura privilegiata almeno in data 25 ottobre 2019**, ad esito di un processo decisionale avviato nel mese di settembre 2019 e conclusosi in tale data. Ciononostante:

- (i) in data 31 ottobre 2019 l’emittente aveva notificato alla Consob la decisione di ritardare la comunicazione dell’informazione privilegiata;
- (ii) nella predetta notifica l’emittente dichiarava che la decisione di ritardare la comunicazione era stata assunta alle **ore 15:25 del 31 ottobre 2019**, ossia **cinque minuti prima che si riunisse il CdA per adottare la decisione medesima**;
- (iii) alle ore 18:24 del 31 ottobre 2019 veniva comunicata al pubblico la revoca delle deleghe all’ex amministratore.

Alla luce di quanto sopra, la Consob ha accertato la tardiva attivazione del ritardo in violazione dell’art. 17, co. 4 del MAR in quanto l’emittente aveva posto in essere i presidi a tutela del ritardo almeno 6 giorni dopo, ossia in data 31 ottobre 2019, rispetto alla data in cui l’informazione aveva assunto carattere privilegiato, *i.e.* in data 25 ottobre 2019. A tal riguardo, si precisa che la notizia della revoca delle deleghe dell’amministratore delegato rappresenta un’informazione potenzialmente segnaletica per il mercato in quanto fornisce evidenza circa il disallineamento della maggioranza dei componenti del CdA rispetto alla gestione fino ad allora effettuata dall’amministratore esecutivo.

Per completezza, si segnala che la tardiva attivazione dell’istituto del ritardo consiste nella mancata attivazione delle procedure interne volte alla gestione e vigilanza sull’informazione a partire dal momento in cui assume natura privilegiata in modo tale da evitare la circolazione, sia all’interno che all’esterno dell’emittente, di notizie o *rumours* che potrebbero essere sfruttati da soggetti terzi mediante la realizzazione di condotte abusive.

Ne deriva che l’inosservanza delle procedure volte alla gestione delle informazioni privilegiate espone al rischio di commissione di illeciti di abuso di mercato, disattendendo le finalità preventive che carat-

terizzano la disciplina del *market abuse*.

A conferma dell’avvenuta attivazione dei presidi a tutela del ritardo in maniera non tempestiva, la Consob segnala che il registro *insider* sia stato istituito in seno all’emittente solo in data 31 ottobre 2019. Inoltre, tale registro è risultato carente delle informazioni relative ai nominativi di tredici consiglieri che avevano preso parte al procedimento decisionale per la revoca delle deleghe, determinando l’accertamento da parte dell’Autorità di Vigilanza della seconda violazione avente ad oggetto l’inadempimento degli obblighi di corretta redazione e conservazione del registro medesimo.

Giova in ogni caso evidenziare che, in relazione alla violazione più grave, l’emittente potrebbe essere incorso in un errore nella valutazione del momento di attivazione dello strumento del ritardo dovuto alla **non corretta percezione del momento di genesi dell’informazione privilegiata**.

Difatti, l’emittente sembrerebbe aver ritenuto che l’informazione privilegiata fosse sorta in data 31 ottobre 2019 in prossimità con la decisione definitiva assunta dal CdA – come si desume dalla notifica alla Consob – in forza dell’inesatta convinzione che il carattere privilegiato dell’informazione presupponga un’elevata probabilità di verifica, ovvero la (quasi) certezza di accadimento dell’evento.

Al contrario, il momento di genesi delle informazioni privilegiate prescinde da indici probabilistici elevati, sussistendo ai sensi dell’art. 7 del MAR qualora “*si (possa) ragionevolmente ritenere che si verificherà (l’evento)*”, ossia nel caso in cui venga riscontrata una concreta prospettiva di verifica dell’evento sulla base della valutazione globale degli elementi disponibili, in conformità con l’orientamento della Corte di Giustizia (Corte di Giustizia causa C-19/11 del 28 giugno 2012, *Markus Geltl contro Daimler AG*). Adottando tale impostazione, pacifica in dottrina e giurisprudenza, la Consob ha dunque ritenuto, sulla base delle risultanze dell’attività ispettiva espletata, che la notizia della revoca delle deleghe all’ex amministratore delegato avesse assunto carattere privilegiato già in data 25 ottobre 2019.

Alla luce di quanto sopra, ne deriva che **assume primaria importanza per gli operatori individuare il corretto momento di genesi delle informazioni privilegiate**, al fine di poter adempiere in modo esatto agli obblighi previsti dal MAR, evitando di incorrere in sanzioni amministrative che potrebbero risultare – come nel caso *de quo*, pari ad € 90.000 – di valore non trascurabile.

Provvedimento in materia di autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento

Delibera n. 22079 dell'11 novembre 2021

In materia di trading online, l'offerta agli utenti della possibilità di apertura di un conto di trading su un sito web tramite il quale impartire ordini di acquisto e vendita di strumenti finanziari si configura quale servizio di investimento ai sensi dell'art. 1, co. 5 del TUF e dunque attività riservata ai sensi dell'art. 18 del TUF per lo svolgimento della quale è necessaria l'iscrizione all'albo di cui all'art. 20 del TUF. In particolare, tale servizio può dirsi rivolto ad investitori italiani laddove il relativo sito web sia accessibile da parte di utenti italiani e il testo della relativa pagina risulti traducibile in lingua italiana mediante l'utilizzo della funzione di traduzione automatica fornita da un noto motore di ricerca.

Commento

Con la delibera in commento la Consob ha ordinato di porre termine alle violazioni di cui all'art. 18 del TUF ad una società avente sede in Saint Vincent e Grenadine priva di autorizzazione per lo svolgimento di servizi di investimento, la quale gestisce una piattaforma di *trading* offerente il servizio di apertura di conti *online* tramite i quali gli investitori hanno facoltà di vendere e/o acquistare strumenti finanziari.

La delibera in analisi risulta di particolare interesse per gli operatori in quanto si afferma l'applicabilità della riserva di attività di cui all'art. 18 del TUF a società costituite all'estero che offrono sul web piattaforme di *trading* visualizzabili in lingua straniera in virtù della mera facoltà in capo agli utenti italiani di accedere ed operare sulle predette piattaforme.

Infatti, ogniqualvolta all'utente italiano sia reso accessibile un sito di *trading* il cui contenuto risulti altresì comprensibile grazie alla traduzione fornita dal servizio "Google translate", ne consegue che il gestore del sito medesimo sia tenuto ad operare previa autorizzazione allo svolgimento di servizi di investimento rilasciata dalla Consob.

Alla luce di quanto sopra, si segnala che mediante l'utilizzo di internet la portata territoriale delle offerte di servizi di investimento assuma connotati potenzialmente illimitati, potendo un'offerta essere ritenuta "rivolta verso investitori italiani" ogniqualvolta il testo della pagina web risulti traducibile attraverso

la funzione di traduzione automatica *online*.

Ne deriva che, portando alle estreme conseguenze l'iter argomentativo oggetto della delibera, i gestori di piattaforme di *trading online* sarebbero esenti dall'obbligo di richiedere l'autorizzazione alla prestazione di servizi ed attività di investimento alla Consob solo qualora l'utilizzo della piattaforma stessa sia concretamente inibito agli investitori residenti in Italia.

Bollettino del 16 – 30 novembre. Massimario

Provvedimento in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo

Delibera n. 22084 dell'11 novembre 2021

In materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, sono reputate dalla Consob di sensibile gravità le condotte poste in essere da una società di revisione che integrino: (i) carenze nelle modalità di determinazione del profilo di rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo della clientela, tali da configurare violazioni sistematiche degli artt. 15, co. 2, 16, co. 1, e 17, co. 3, del D.lgs. n. 231/2007, nonché degli artt. 7, co. 2, lett. b) e d), 19, co. 1, e 21, co. 1, del Regolamento Consob n. 20570/2018; e (ii) inadempimenti sistematici e plurimi degli obblighi di conservazione e registrazione, in violazione degli artt. 7, co. 2, lett. e), e 33, co. 3 e 5, del Regolamento Consob n. 20570/2018. In particolare, le predette violazioni non possono essere connotate da scarsa offensività in quanto inficiano la funzionalità dei presidi procedurali imposti dalla normativa indicata propedeutici a garantire l'efficacia del meccanismo di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

Commento

Con la delibera in commento la Consob ha sanzionato una società di revisione per aver commesso violazioni gravi e sistematiche in relazione alla determinazione del profilo di rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo della clientela e alle modalità di assolvimento degli obblighi di adeguata verifica.

In particolare, dall'attività di verifica della Divisione Ispettorato, Ufficio Accertamenti Ispettivi su Feno-

meni Abusivi e Antiriciclaggio Consob, sono state accertate:

- (i) **carenze gravi e sistematiche nelle modalità di determinazione del profilo di rischio** di riciclaggio e finanziamento del terrorismo della clientela in violazione degli artt. 15, co. 2, 16, co. 1, e 17, co. 3, del D.lgs. n. 231/2007, nonché degli artt. 7, co. 2, lett. b) e d), 19, co. 1, e 21, co. 1, del Regolamento Consob n. 20570/2018;
- (ii) **inadempimenti sistematici agli obblighi di conservazione e registrazione delle informazioni sensibili** riguardanti i clienti e le operazioni effettuate in violazione degli artt. 7, co. 2, lett. e), e 33, co. 3 e 5, del Regolamento Consob n. 20570/2018.

A tal riguardo, occorre premettere che il sistema delineato dal D. Lgs. 231/2007 impone ai soggetti obbligati, categoria all'interno della quale sono ricomprese le società di revisione contabile, di predisporre procedure e presidi coerenti rispetto ai criteri imposti dalle autorità di vigilanza al fine di espletare l'analisi e la valutazione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

In particolare, i predetti soggetti sono tenuti ad effettuare un attento monitoraggio della clientela e delle relative operazioni compiute in modo tale da segnalare eventuali operazioni sospette che possano celare forme di riciclaggio ovvero di finanziamento di attività terroristiche.

Nel contesto sopra illustrato, le violazioni più gravi accertate dalla CONSOB, riconducibili a "carenze gravi e sistematiche nelle modalità di determinazione del profilo di rischio", si riferiscono a carenze relative agli obblighi di **adeguata identificazione del cliente** e di **classificazione del relativo rischio** di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Difatti, ai soggetti obbligati viene imposto di proceduralizzare l'attività di verifica mediante la predisposizione di misure interne proporzionali all'entità dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo che individuino le attività di verifica da svolgersi con riferimento alle tipologie di clienti - classificati in base al rischio previamente valutato - e che assicurino al contempo la tracciabilità delle verifiche e delle valutazioni effettuate.

In altri termini, il sistema anti-riciclaggio e anti-finanziamento del terrorismo è imperniato sull'adeguata conoscenza e verifica della clientela, cd. *know your customer*, la quale si fonda, a sua volta, sull'**analisi del rischio** ad essa associata. Pertanto, solo qualora vengano espletate accurate analisi del rischio attribuibile alla clientela, il revisore contabile potrà svolgere monitoraggi accurati delle operazioni ef-

fettuate e, eventualmente, assolvere agli obblighi di segnalazione di operazioni sospette.

Con riferimento alla seconda violazione accertata, riconducibile al mancato adempimento **degli obblighi di conservazione e registrazione delle informazioni sensibili** riguardanti i clienti e le operazioni effettuate, preme evidenziare che detti obblighi, i quali presuppongono il corretto svolgimento dell'attività di verifica della clientela, risultano strumentali a consentire il controllo da parte dei soggetti preposti all'interno della struttura aziendale sul corretto assolvimento degli obblighi di adeguata verifica, nonché a garantire la realizzazione di archivi informatici che permettano l'esame dei dati ivi contenuti anche a distanza di tempo dal compimento della prestazione professionale.

Ne deriva che, come rilevato dalla Consob, l'inadempimento delle prescrizioni in materia di analisi del rischio, nonché in materia di conservazione e registrazione dei dati ha menomato l'efficacia e la funzionalità delle misure e delle procedure interne volte a garantire il raggiungimento delle finalità di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, avendo impedito a monte alla società di revisione di assolvere agli obblighi di adeguata verifica della clientela e monitoraggio delle operazioni compiute.

Provvedimento in materia di annunci pubblicitari relativi a offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli

Delibera n. 22088 del 16 novembre 2021

In materia di annunci pubblicitari relativi a offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli, lo svolgimento di attività pubblicitaria su un social network volta a promuovere l'offerta al pubblico residente in Italia di criptovalute qualificabili come prodotti finanziari - in virtù della sussistenza dei requisiti che configurano la nozione di "forma di investimento di natura finanziaria" ex art. 1, co. 1, lett. u), del D. Lgs. n. 58/1998 inerenti: (i) l'impiego di capitale; (ii) l'aspettativa di rendimento di natura finanziaria; e (iii) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato al predetto impiego di capitale - determina la violazione dell'art. 101, co. 2 del TUF qualora la predetta diffusione di annunci pubblicitari sia avvenuta in assenza della previa pubblicazione del prospetto informativo relativo alle criptovalute offerte.

Commento

Con la delibera in commento, la Consob ha sanzionato una persona fisica per aver diffuso, in assenza della previa pubblicazione del prospetto informativo relativo a prodotti finanziari diversi dai titoli, annunci pubblicitari riguardanti le criptovalute offerte da una società di diritto estone, violando in tal modo l'articolo 101, co. 2 del TUF.

In particolare, l'Autorità di vigilanza ha ritenuto che la pubblicazione sul *social network* "Facebook" di annunci volti a promuovere l'adesione all'offerta di criptovalute – congiuntamente ad ulteriori elementi, quali la presenza di collegamenti *web* che reindirizzavano l'utente alla *homepage* della società offerente e la ricezione da parte degli utenti registrati di messaggi via e-mail con cui la persona fisica sanzionata proponeva di fornire assistenza in relazione all'offerta – configurino attività pubblicitaria la quale, in virtù dell'art. 101, co. 2 del TUF, dev'essere preceduta dalla redazione e pubblicazione del prospetto informativo dei prodotti finanziari diversi dai titoli oggetto dell'offerta medesima.

La delibera risulta di fondamentale importanza in quanto viene affermata – come del resto era già occorso mediante la delibera della Consob n. 19968 del 20 aprile 2017 – l'applicabilità degli obblighi in materia di pubblicità delle offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli all'attività di promozione di criptovalute offerte sul *web*.

Difatti, in virtù della qualificazione giuridica delle criptovalute offerte all'interno della categoria dei "prodotti finanziari" ai sensi dell'art. 1, co.1 lett. u) del TUF in quanto implicano un impiego di capitale connesso ad un'aspettativa di rendimento cui è sotteso un rischio di natura finanziaria, ne deriva l'applicazione della disciplina prevista dal TUF in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli, ivi incluso il divieto di svolgimento di attività pubblicitaria in via preliminare rispetto alla pubblicazione del relativo prospetto informativo.

A tal riguardo, preme evidenziare che il legislatore italiano è particolarmente sensibile all'esigenza di assicurare agli investitori informazioni pubblicitarie coerenti e non fuorvianti rispetto a quanto previsto nel prospetto informativo, tanto da imporre il divieto – introdotto nell'ordinamento nazionale dal D. Lgs. 25 gennaio 1992, n. 85 il quale aveva inserito l'art. 18-*quinquies* nel D.L. 8 aprile 1974, n. 95 – di diffusione di annunci pubblicitari prima della pubblicazione del prospetto relativo ad un'offerta avente

ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli. Difatti, la pubblicità rappresenta un elemento essenziale nel processo di formazione delle scelte di investimento, contribuendo alla corretta valutazione delle offerte presenti sul mercato da parte dell'investitore. In altri termini, sebbene la completa ed esaustiva informazione del mercato sia contenuta nel prospetto informativo, l'annuncio pubblicitario assolve la funzione di motivare ed indirizzare gli investitori, orientando questi ultimi nelle relative scelte di investimento.

In ogni caso, si precisa che la qualificazione delle criptovalute come prodotti finanziari diversi dai titoli risulta decisiva ai fini dell'applicabilità del divieto di cui all'art. 101, co. 2 del TUF, stante il fatto che gli annunci pubblicitari inerenti offerte aventi ad oggetto titoli non rientrano nel campo di applicazione del predetto divieto.

In particolare, l'art. 22 del Regolamento Prospetto consente lo svolgimento di attività pubblicitaria relativa a un'offerta al pubblico di titoli o all'ammissione di titoli alla negoziazione in un mercato regolamentato anche prima della pubblicazione del relativo prospetto informativo, limitandosi a prescrivere che: (i) l'attività pubblicitaria indichi che il prospetto sarà oggetto di pubblicazione, con precisazione del luogo ove gli investitori potranno procurarselo; (ii) le informazioni diffuse al pubblico non siano imprecise o fuorvianti risultando coerenti con il contenuto del prospetto informativo.

Alla luce di quanto sopra si segnala che, nell'ottica del TUF tesa a garantire la correttezza e la coerenza dell'informazione agli investitori, gli operatori devono prestare particolare attenzione all'attività promozionale di criptovalute effettuata *online* la quale espone la persona che diffonde l'annuncio al rischio di essere sottoposta a sanzioni amministrative pecuniarie nel caso in cui il relativo prospetto informativo non sia stato preliminarmente pubblicato in conformità all'art. 94 del TUF.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

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