

ATTUALITÀ

La flessibilizzazione della strategia sanzionatoria TUF dopo la riforma

Impegni, irrilevanza della violazione, applicazione
concordata delle sanzioni amministrative e oblazione

31 Luglio 2026

Enrico Di Fiorino, Partner, Fornari e Associati
Viola Molteni, Associate, Fornari e Associati



Enrico Di Fiorino, Partner, Fornari e Associati

Viola Molteni, Associate, Fornari e Associati

> **Enrico Di Fiorino**

Abilitato all'esercizio della professione di avvocato in Italia dal 2013 ed è iscritto all'Ordine degli Avvocati di Milano. Ha iniziato a collaborare con lo Studio Fornari e Associati nel 2012, occupandosi prevalentemente di diritto penale dell'economia e diritto penale ambientale. Ha maturato esperienza nella gestione di casi di estradizione e mandato di arresto europeo. È inoltre specializzato in responsabilità da reato degli enti e riveste la carica di presidente o membro dell'Organismo di Vigilanza di società, anche quotate su mercati regolamentati.

1. Premessa

Nell'adempiere al compito di riformare organicamente il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ("TUF") riordinandone, tra l'altro, il sistema sanzionatorio – come da delega di cui all'art. 19 bis della l. 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali) – il legislatore sembrerebbe aver estensivamente tratto ispirazione da alcune delle più collaudate strategie penalistiche di gestione dell'illecito.

Al cospetto della *"natura punitiva e dunque sostanzialmente penale (...) come da consolidato orientamento della Corte EDU"* delle sanzioni previste per numerosi illeciti amministrativi previsti dal TUF – esemplificativamente, in materia di abusi di mercato – è la stessa legge delega, del resto, ad essersi chiaramente riferita all'arsenale penalistico.

Il menzionato art. 19 bis sollecita infatti il legislatore delegato a intervenire, tra l'altro: *selezionando le condotte illecite* e il relativo trattamento sanzionatorio anche *sulla scorta della rilevanza delle condotte*, nonché *distinguendo l'ambito delle sanzioni amministrative e penali sulla base del criterio dell'offensività* (lett. a); individuando i casi di applicazione del principio *ne bis in idem* e, ove opportuno, le ipotesi di *retroattività della lex mitior* in materia di sanzioni amministrative (lett. b); facilitando il ricorso a *strumenti di definizione preventiva o alternativa* dei procedimenti sanzionatori in funzione deflativa del contenzioso, anche mediante la previsione di *meccanismi di applicazione concordata della sanzione* (lett. d); introducendo sanzioni alternative, anche *di carattere ripristinatorio* (lett. g); nonché potenziando le *garanzie* in favore dei destinatari degli accertamenti (lett. c ed f).

La riforma realizzata dal d. lgs. 25 giugno 2026, n. 128 interpreta tali criteri direttivi disponendo la circolazione – o comunque, come vedremo, il consolidamento – all'interno del sistema TUF di ben **quattro modelli di più o meno evidente matrice penalistica**²: (i) **irrilevanza della violazione**; (ii) **impegni**; (iii)

¹ Schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'articolo 19-bis della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie recati dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 – Relazione illustrativa, p. 5.

² Sul fenomeno della circolazione dei modelli, E. Grande, *Imitazione e diritto: ipotesi sulla circolazione dei modelli*, Torino, 2000.

applicazione concordata delle sanzioni amministrative; (iv) pagamento in misura ridotta³.

Le logiche dell'opportunità del punire, della riscossione, della deflazione e della funzione promozionale del diritto, sottese agli istituti penalistici che hanno ispirato la riforma *de qua*, filtrano, così, anche nel sistema TUF.

All'indomani dell'entrata in vigore della novella, il presente scritto si propone di passare sinteticamente in rassegna i quattro istituti menzionati. Accomunati dalla capacità di realizzare – seppur con modalità differenti – una *diversion* dal procedimento sanzionatorio ordinario, gli stessi costituiscono invero il **piastro portante della riforma del sistema sanzionatorio TUF** (par. 2). Seguiranno alcune considerazioni di interesse pratico, in particolare relative ai profili di diritto intertemporale (par. 3). Si tratteranno, infine, delle sintetiche conclusioni (par. 4).

2. La flessibilizzazione della strategia sanzionatoria TUF

2.1 Art. 196 ter TUF: gli impegni

L'apertura del sistema sanzionatorio Consob a moduli consensuali non costituisce una novità: l'art. 196 ter TUF, contenente la disciplina degli impegni, costituisce invero parte della strategia sanzionatoria TUF – con, come si vedrà, rilevanti esiti applicativi – **già dal marzo 2024⁴**.

Il nucleo essenziale della disciplina rimane invariato. Nella formulazione antecedente alla riforma – ricalcata sulla disciplina degli impegni *antitrust* di cui all'art. 14 ter l. 10 ottobre 1990, n. 287 – l'art. 196 ter, co. 1, TUF consentiva al destinatario di una lettera di contestazione degli addebiti di presentare, entro il termine di trenta giorni dalla notifica, impegni *“tali da far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione”*. Valutata la gravità delle violazioni e l'idoneità degli impegni e previa eventuale consultazione degli operatori di settore, la Consob poteva rendere

³ È peraltro opportuno rilevare come il decreto attui la delega solo in parte, rinviando a un ulteriore decreto ai fini della più adeguata valorizzazione del principio del *ne bis in idem*, nonché mancando di realizzare il coordinamento con le discipline sanzionatorie dei settori contigui – TUB, codice delle assicurazioni private, previdenza, revisione contabile, antiriciclaggio – previsto dalla lett. i) della delega.

⁴ L'art. 196 ter TUF è invero stato introdotto dall'art. 23, co. 1, della l. 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali).

obbligatori gli impegni assunti e pubblicarli; la decisione dell'Autorità determinava la chiusura del procedimento sanzionatorio, senza accertamento della violazione.

Pur salutando con interesse la novità, i primi commentatori ne avevano evidenziato alcune criticità applicative: su tutte, la ristrettezza del termine di 30 giorni, disallineato rispetto ai tre mesi previsti in materia *antitrust*; l'incertezza in punto di pubblicità della decisione, con il rischio di effetti sostanzialmente confessori; l'assenza di un coordinamento con l'eventuale procedimento penale avente a oggetto i medesimi fatti, con ricadute in punto di *ne bis in idem* e di responsabilità dell'ente ex d. lgs. 231/2001⁵.

L'art. 3 d. lgs. 128/2026 riforma il testo dell'art. 196 ter TUF riscontrando solo in parte tali profili problematici, pur tuttavia intensificando le potenzialità dell'istituto e le garanzie a corredo dello stesso.

Per un verso, **l'ambito di applicazione della disciplina viene esteso**: gli impegni potranno ora essere presentati, oltre che per tutte le violazioni di competenza della Consob, **anche per le violazioni sanzionabili ai sensi del TUF dalla Banca d'Italia**, colmando un'asimmetria che i primi commentatori avevano auspicato venisse superata⁶. Coerentemente, l'oggetto degli impegni viene ridefinito in termini più ampi: misure idonee a far venir meno i profili di lesione non più *“degli interessi degli investitori e del mercato”*, bensì **“degli interessi tutelati”**, formula che si presta a ricomprendere anche i beni giuridici presidiati dalla vigilanza della Banca d'Italia.

Per altro verso, nondimeno, l'art. 196 ter, co. 5, TUF esclude l'applicabilità dell'istituto – salvo che venga diversamente stabilito nei regolamenti che Banca d'Italia e Consob adotteranno ai sensi dell'art. 196 ter, co. 6, TUF – nei casi di esercizio dei poteri di intervento ai sensi degli articoli 7, 7 bis, 7 ter e 7 quater e di cui alla parte II, titolo IV TUF.

Il termine per la presentazione resta di **trenta giorni dalla notifica della lettera di contestazione**; ora,

⁵ A. Sada, M. Fanton, F. Modugno, *“Impegni”, al via la nuova procedura di definizione negoziale dei procedimenti sanzionatori Consob*, in NT+ Diritto – Il Sole 24 Ore, 5 aprile 2024. Sui primi commenti alla disciplina si veda anche S. Alvaro, *sub art. 23 Legge Capitali, Modifiche ai poteri sanzionatori della Consob*, in P. Marchetti, M. Ventoruzzo (a cura di), Commentario alla Legge Capitali, 2024.

⁶ S. Providenti, F. De Giacomi, *Sanzioni Consob: i nuovi impegni, primi casi applicativi*, in Diritto Bancario, 31 luglio 2025, p. 6.

però, è espressamente “*fatto salvo l'esercizio del diritto di accesso agli atti*”.

Vengono, inoltre, arricchiti i criteri che la Consob dovrà adottare ai fini della valutazione della proposta di impegni presentata: non più solo la gravità delle violazioni contestate e l'idoneità degli impegni in relazione alla tutela degli interessi lesi, ma altresì le misure di vigilanza adottate e le eventuali iniziative rimediali già assunte dall'interessato. È stata eliminata, invece, **la fase di consultazione degli operatori di settore**, come – del resto – la stessa Consob aveva auspicato, segnalandone la scarsa utilità pratica e l'effetto dilatorio sui tempi del procedimento⁷.

Sul piano degli effetti processuali, la tempestiva presentazione della proposta **interrompe tutti i termini del procedimento sanzionatorio e – questa la novità – sospende il decorso del termine di prescrizione**, che ricomincia a decorrere dal rigetto della proposta o dal verificarsi delle circostanze che legittimano il riavvio. Soprattutto, la presentazione della proposta comporta la **rinuncia a ricorrere in sede giurisdizionale** avverso il provvedimento di accoglimento e l'impegno a impugnare l'eventuale provvedimento di rigetto, di natura endoprocedimentale, solo congiuntamente al provvedimento sanzionatorio finale. La scelta negoziale ha dunque un “prezzo” processuale definito *ex ante*, che chiude la strada a contestazioni postume dell'accordo raggiunto.

Infine, la decisione di accoglimento “**determina l'archiviazione del procedimento sanzionatorio**”: formula che conferma la chiusura del procedimento senza accertamento della violazione.

Restano altresì invariate le ipotesi di riavvio d'ufficio del procedimento, nei casi di: (i) mutamento determinante della situazione di fatto rispetto a un elemento su cui si fonda la decisione; (ii) contravvenzione agli impegni resi obbligatori; (iii) decisione fondata su informazioni incomplete, inesatte o fuorvianti.

Vengono modificate, invece, le sanzioni previste per le ipotesi *sub (ii)* e *(iii)*: nei casi di violazione degli impegni o di informazioni incomplete, inesatte o fuorvianti si applica infatti la sanzione prevista per

⁷ Consob, *Memoria tecnica presentata presso le Commissioni riunite 2ª Giustizia e 6ª Finanze e tesoro del Senato della Repubblica e le Commissioni riunite II Giustizia e VI Finanze della Camera dei deputati relativa all'Atto del Governo n. 384, recante lo schema di decreto legislativo per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e delle procedure sanzionatorie previste dal Testo unico della finanza*, 27 aprile 2026.

la violazione originariamente contestata **aumentata sino a un terzo, fermi i limiti edittali massimi**, in luogo del previgente aumento del dieci per cento dei massimi edittali previsto per la sola violazione degli impegni.

Chiude la disciplina la delega alla regolamentazione secondaria: Banca d'Italia e Consob, ciascuna con proprio regolamento, adotteranno le disposizioni di attuazione, stabilendo i criteri applicativi, le regole procedurali per la presentazione e la valutazione degli impegni e i casi in cui non si può dar luogo alla presentazione, anche in ragione della mancata ottemperanza a ordini di vigilanza adottati nei confronti dei soggetti interessati.

Sotto il profilo più strettamente operativo, in attesa dell'adozione dei regolamenti di cui sopra la disciplina di riferimento rimane⁸ quella di cui al Capo III, artt. 10-15, della **delibera Consob n. 23597 del 4 giugno 2025**⁹, interamente dedicato agli impegni.

Gli snodi procedurali essenziali individuati dalla menzionata delibera sono i seguenti: la proposta deve essere presentata al Servizio Sanzioni Amministrative, entro il termine – perentorio, ma sospeso in caso di istanza di accesso agli atti (art. 10, co. 2) – di trenta giorni dalla notificazione della contestazione, con facoltà di integrazione su specifici aspetti nei trenta giorni successivi (art. 10, co. 1).

Il proponente può essere chiamato a integrare la proposta di impegni, fornendo gli eventuali chiarimenti richiesti entro il termine – eventualmente prorogabile in ipotesi eccezionali di particolare complessità – di trenta giorni (art. 11, commi 1 e 2). Il proponente, anche su propria istanza, può essere sentito dal Servizio Sanzioni Amministrative e dalla Divisione che ha formulato le contestazioni al fine di meglio definire i chiarimenti e le precisazioni da fornire (art. 11, co. 2).

Il mancato tempestivo e completo riscontro alle richieste di chiarimento e precisazione formulate al proponente comporta l'irricevibilità della proposta di impegni (art. 11, co. 3, lett. b).

⁸ Per effetto dell'art. 10, co. 5, d. lgs. 128/2026.

⁹ Delibera Consob n. 23597 del 4 giugno 2025, *Regolamento generale sui procedimenti sanzionatori della Consob, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, e sulla procedura per la presentazione e la valutazione degli impegni, ai sensi dell'articolo 196 ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni*.

L'istruttoria del Servizio Sanzioni Amministrative, svolta d'intesa con la Divisione che ha formulato le contestazioni (art. 12, co. 1) sfocia in una relazione motivata, trasmessa alla Commissione e al proponente, il quale può formulare osservazioni (art. 12, co. 2).

La Consob decide poi per l'approvazione – rendendo gli impegni obbligatori e chiudendo il procedimento – ovvero per il rigetto, con prosecuzione del procedimento sanzionatorio (art. 14, co. 1).

La delibera dà altresì rilievo al delicato tema della riservatezza, prevedendo la possibilità per i proponenti che intendano far valere eventuali esigenze sotto questo profilo di evidenziare e motivare le stesse all'interno della proposta di impegni (art. 10, co. 4).

L'istituto ha riscosso, sin da subito, un **rilevante successo applicativo**.

Secondo la Relazione Consob per l'anno 2025¹⁰, a fronte di 56 procedimenti sanzionatori portati a compimento nel 2025¹¹, sono state presentate **21 istanze** ai fini della definizione del procedimento mediante ricorso all'istituto degli impegni e **16 di esse sono state accolte**. Nello specifico, le proposte di impegni accolte hanno riguardato in 14 casi violazioni della disciplina in tema di mercati (di cui 11 riferiti a *insider trading*, due a *internal dealing* e una a violazioni in materia di *transaction reporting*) e, nei restanti due casi, violazioni della disciplina in tema di intermediari. I cinque provvedimenti di rigetto hanno invece riguardato in quattro casi violazioni in materia di *insider trading* e in un caso violazione in materia di *crowdfunding*. Dall'attività di monitoraggio sugli impegni accolti non sono emersi casi di inadempimento.

Il trend si è peraltro consolidato nel 2026: nel solo semestre tra il 1° gennaio e l'8 luglio 2026, sono infatti state presentate **25 istanze di impegni, accolte in 19 casi**¹².

Quanto ai contenuti, le delibere pubblicate restituiscono un catalogo ormai tipico: il versamento di

¹⁰ Consob, *Relazione per l'anno 2025*, Roma, 31 marzo 2026, p. 96.

¹¹ Consob, *Incontro annuale con il mercato finanziario. Discorso del Presidente vicario Prof.ssa Chiara Mosca*, Milano,

13 luglio 2026, p. 16.

¹² *Ibidem*.

somme al **Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori** di cui all'art. 32-ter.1 TUF, ricorrente soprattutto nei casi di abusi di mercato e verosimilmente parametrato al profitto contestato; la partecipazione a corsi di formazione in materia di abusi di mercato (nell'ordine di trenta ore in un arco di 18-24 mesi); obblighi di astensione dall'operatività in strumenti finanziari, dismissioni di portafoglio e rinunce a deleghe o a cariche in società quotate e soggetti vigilati; forme di ristoro diretto della clientela. Con riguardo agli intermediari e alle infrastrutture di mercato, taluni impegni hanno assunto una **connotazione spiccatamente organizzativa e rimediale**: in taluni casi sono divenuti oggetto di impegni audit interni sul transaction reporting; audit sulle segnalazioni EMIR; pacchetti di misure in materia di governance, controlli interni, esternalizzazioni e rischi operativi, con reporting bimestrale all'Autorità.

In tutti i casi di impegni di durata sono previste forme di rendicontazione periodica alla Consob.

Nel complesso, l'istituto ha in definitiva assunto il ruolo di **filtro preliminare al procedimento sanzionatorio**, evolvendo il sistema da un modello puramente repressivo a uno in cui la dimensione punitiva si affianca a una *“composizione amministrativa”* volta a *“promuovere una regolazione basata sulla cooperazione e sulla responsabilizzazione dell'operatore”*¹³.

2.2 Art. 194.1 TUF: l'irrelevanza della violazione

Sul piano sostanziale, il nuovo art. 194.1 TUF introduce il presupposto del **“carattere rilevante”** delle violazioni.

Ai sensi del primo comma di tale disposizione, le sanzioni amministrative previste dal TUF potranno dunque applicarsi solamente quando le violazioni rivestono carattere rilevante secondo quanto stabilito con regolamento dalla Banca d'Italia e dalla Consob in base alle rispettive competenze, tenuto conto di una pluralità di criteri, anche in alternativa tra loro: incidenza della condotta sull'organizzazione e sui profili di rischio aziendali (lett. a); carattere sistematico o diffuso delle violazioni (lett. b); significatività del pericolo per la tutela degli investitori, della sana e prudente gestione o della stabilità finanziaria

¹³ Consob, *Relazione per l'anno 2025*, Roma, 31 marzo 2026, p. 96.

(lett. c); incidenza sul tempestivo esercizio delle funzioni di vigilanza o mancata ottemperanza a specifiche prescrizioni provenienti dall'Autorità di vigilanza competente (lett. d); significatività del profitto o del pregiudizio causato purché determinabile (lett. e); incidenza della condotta sulla trasparenza o l'integrità dei mercati dei capitali e del controllo societario (lett. f).

Rivestono in ogni caso carattere rilevante – ai sensi dell'art. 194.1, co. 2, TUF – le violazioni per le quali è prevista una sanzione amministrativa pecuniaria superiore nel minimo a **trentamila euro**.

2.3 Art. 196 quater TUF: l'applicazione concordata della sanzione

Il novello art. 196 quater TUF consente di definire il procedimento attraverso una forma di **“patteggiamento” amministrativo**, cui la stessa Consob ha esplicitamente assegnato funzione deflattiva del contenzioso¹⁴.

L'istituto è applicabile per le violazioni sanzionabili sia dalla Consob che dalla Banca d'Italia.

Entro **trenta giorni dalla notifica della lettera di contestazione degli addebiti**, in alternativa alla presentazione di impegni il destinatario della lettera di contestazione degli addebiti può presentare istanza per l'applicazione concordata delle sanzioni (art. 196 quater, co. 1, TUF).

La proposta può peraltro essere presentata, altresì, **entro trenta giorni dalla ricezione del provvedimento di rigetto degli impegni**: chi si sia visto respingere la proposta ex art. 196 ter TUF potrà, dunque, beneficiare di un'ulteriore *chance* di evitare il giudizio con l'Autorità.

Qualora l'istanza sia ritenuta ammissibile tenuto conto dei precedenti dell'istante, l'Autorità competente avvia un confronto con il destinatario della lettera di contestazione e stabilisce il termine – a pena di decadenza – entro il quale quest'ultimo dovrà formulare una proposta di applicazione concordata delle sanzioni che indichi le sanzioni applicabili, la loro entità e la loro durata – in entrambi i casi in misura **non inferiore al minimo edittale e non superiore al massimo edittale ridotto di un quinto** – ed eventuali misure conformative.

¹⁴ Consob, *Relazione per l'anno 2025*, Roma, 31 marzo 2026, p. 16.

La proposta comporta una **significativa rinuncia sotto il profilo difensivo**: la stessa deve infatti prevedere l'impegno a non ricorrere in sede giurisdizionale avverso il provvedimento che la accoglie, nonché a impugnare il provvedimento di natura endoprocedimentale che eventualmente la respinga solo congiuntamente al provvedimento sanzionatorio (art. 196 quater, co. 2, TUF).

Entro sessanta giorni, l'Autorità dovrà accogliere la proposta o respingerla.

Nel primo caso, l'Autorità applica le sanzioni e valuta l'eventuale istanza di pagamento rateale, peraltro presentabile anche da parte di chi non versi in condizioni economiche disagiate (art. 196 quater, co. 3, TUF).

Il mancato o inesatto rispetto del provvedimento di applicazione concordata comporta l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata, aumentata sino a un terzo, fermi restando i limiti edittali massimi (art. 196 quater, co. 7, TUF).

A differenza degli impegni, l'applicazione concordata **non evita l'applicazione di una sanzione, ma la ridimensiona e la rende certa nei tempi e nell'entità**.

La convenienza dell'istituto andrà, dunque, misurata caso per caso: lo sconto massimo – un quinto sul massimo edittale, senza possibilità di scendere sotto il minimo – è certamente più contenuto di quello che caratterizza il patteggiamento penale, ma a esso si sommano la rateazione, la rapidità della definizione e l'azzeramento del rischio – e dei costi – del contenzioso.

2.4 Art. 196 quinquies TUF: il pagamento in misura ridotta con estinzione della violazione

Il nuovo art. 196 quinquies TUF replica l'istituto dell'oblazione amministrativa già previsto – con un inferiore perimetro di applicabilità – dal contestualmente abrogato art. 194 quinquies TUF.

Ai sensi dell'art. 196 quinquies TUF, talune **violazioni connotate da minore offensività**, tassativamente individuate (art. 196 quinquies, co. 1, lett. a) – g)), possono essere estinte mediante il pagamento, entro trenta giorni dalla notifica della lettera di contestazione, di una somma pari al **doppio del minimo della sanzione edittale**.

Vi rientrano, tra le altre, le violazioni degli obblighi di comunicazione e segnalazione sanzionate dagli artt. 190, 190.1, 190.3 e 190.4 TUF (queste ultime relative, in particolare, agli obblighi previsti dal regolamento MiFIR, incluso il transaction reporting), dagli artt. 191, comma 5, e 191 *ter*, comma 2, TUF in materia di offerte al pubblico, dall'art. 193, commi 1, 1.1, 1.2 e 2 ss. TUF, in materia di informazione societaria e partecipazioni rilevanti, nonché dall'art. 193 *quater* TUF, in materia di segnalazioni EMIR e SFTR.

Sotto il profilo soggettivo, l'accesso all'istituto è precluso a colui che abbia già usufruito dello stesso nei **dodici mesi precedenti alla violazione contestata**.

3. Profili applicativi e di diritto intertemporale

Sul piano procedurale, il novellato art. 195 detta una **disciplina unitaria** in punto di *iter* sanzionatorio, ispirata ai principi del contraddittorio, della piena conoscenza e parità delle attività istruttorie e della distinzione tra funzioni istruttorie e decisorie; nonché volta a garantire facoltà di accesso, deduzioni e audizione personale nella fase istruttoria e, nei casi di particolare complessità e rilevanza, anche nella fase decisoria.

A tale disciplina si aggiunge, grazie al nuovo art. 195.1, la codificazione del **favor rei** (co. 1 e 2) e l'estensione del **cumulo giuridico** (co. 3): chi con un'azione od omissione viola diverse disposizioni, o commette più violazioni della stessa, anche in esecuzione di un medesimo disegno, soggiace a un'unica procedura sanzionatoria e alla sanzione prevista per la violazione più grave aumentata sino al triplo.

Il nuovo art. 195.2 TUF disciplina, infine, il concorso di sanzioni di competenza di Banca d'Italia e Consob, imponendo alle due Autorità di tenere conto delle sanzioni già applicate dall'altra, secondo proporzionalità.

Di assoluto rilievo è, poi, la riforma in punto di giurisdizione: il ricorso avverso i provvedimenti sanzionatori adottati ai sensi del TUF viene invero ora devoluto alla **giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo** e alla competenza funzionale del **TAR Lombardia, sede di Milano**, con il rito abbreviato di cui all'art. 119 c.p.a.; il ricorso non sospende l'esecuzione del provvedimento. Per le sanzioni relative a violazioni di disposizioni diverse da quelle del TUF, resta invece ferma l'opposizione davanti alla corte d'appello.

In materia di abusi di mercato, infine, il decreto **elimina l'automatismo delle sanzioni accessorie interdittive** (art. 187 *quater* TUF), rimesse alla valutazione discrezionale della Consob, e adegua la confisca di cui all'art. 187 *sexies* alla sentenza n. 112/2019 della Corte costituzionale, circoscrivendola a una **somma di denaro pari al profitto dell'illecito** e introducendo la possibilità di ingiungere, in luogo della confisca, il pagamento di una somma pari al profitto a titolo di sanzione pecuniaria accessoria. Resta invece l'automatismo applicativo della misura.

Completa il quadro la revisione della pubblicazione dei provvedimenti (art. 195 *bis* TUF), con la possibilità di pubblicazione anonima, differita o esclusa.

Quanto all'entrata in vigore della riforma, l'art. 10 del d. lgs. 128/2026 detta un regime articolato, al quale gli operatori dovranno prestare particolare attenzione.

L'entrata in vigore del provvedimento interverrà il quindicesimo giorno successivo alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, *i.e.* il 7 agosto 2026.

L'applicabilità di talune disposizioni è, tuttavia, differita: la disciplina di cui agli artt. 194.1 (rilevanza delle violazioni); 195 (a eccezione dei commi 7 e 8, relativi alla tutela giurisdizionale); 195.2 (concorso di sanzioni); 196 *ter* (impegni) e 196 *quater* TUF (applicazione concordata delle sanzioni amministrative) si applicherà solo a partire dal **nono mese successivo alla data di entrata in vigore del decreto**.

Ne discende, per quanto qui più interessa, che il pagamento in misura ridotta di cui all'art. 196 *quinquies* – non incluso nell'elenco delle disposizioni differite – sarà operativo **già dal 7 agosto 2026**. La disciplina relativa alla rilevanza delle violazioni, ai nuovi impegni “estesi” e all'applicazione concordata delle sanzioni diverrà invece operativa solo con il completamento della cornice regolamentare, a partire dal nono mese successivo.

Entro il medesimo termine, Consob e Banca d'Italia dovranno adottare i regolamenti attuativi previsti dai medesimi articoli.

Sotto il profilo intertemporale, l'art. 10, co. 4, d. lgs. 128/2026 precisa, inoltre, che le disposizioni TUF introdotte ovvero modificate per effetto della riforma – incluse quelle a entrata in vigore differita – si

applicano anche alle violazioni commesse prima dell'entrata in vigore del decreto, **purché tuttavia il relativo procedimento sanzionatorio sia avviato successivamente alla relativa data di applicazione.**

Gli strumenti di flessibilizzazione della strategia sanzionatoria TUF esaminati dal presente scritto saranno dunque accessibili anche per condotte anteriori alla riforma, a condizione tuttavia che la contestazione intervenga dopo la data di applicazione delle relative disposizioni.

Come inoltre anticipato, per effetto dell'art. 10, co. 5, d. lgs. 128/2026, sotto il profilo attuativo degli impegni la delibera Consob n. 23597/2025 **rimarrà operativa sino all'entrata in vigore dei nuovi regolamenti.**

4. Conclusioni

In definitiva, il disegno complessivo realizzato dalla riforma in commento offre al destinatario di una contestazione un **ventaglio di alternative al procedimento ordinario**, graduate per intensità: (i) l'irrelevanza della violazione, che vieta l'applicabilità delle sanzioni ai casi di sostanziale inoffensività; (ii) l'oblazione, per le violazioni minori, che estingue l'illecito con un esborso predeterminato; (iii) gli impegni, che chiudono il procedimento senza accertamento né sanzione a fronte di misure rimediali; (iv) l'applicazione concordata, che conduce a una sanzione negoziata e ridotta.

La riforma chiama dunque gli operatori a valutare, nella finestra dei **trenta giorni dalla contestazione**, istituti che possono assumere un rilievo strategico centrale nella determinazione della linea difensiva; imponendo pertanto, sin dalle primissime fasi del procedimento, analisi attente e sensibili alle esigenze del caso concreto.

Ulteriori profili di necessaria valutazione discenderanno, poi, dall'analisi dei regolamenti attuativi di Consob e Banca d'Italia, investite del ruolo di definire criteri applicativi e preclusioni: è da tali provvedimenti che discenderà, invero, la **reale portata innovativa della riforma.**

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
