Parte speciale "J"

Abusi di mercato

1. – I reati di cui all'art. 25-*sexies* del Decreto

2. – I principi generali di comportamento

3. Le aree a rischio reato ed i presidi di controllo esistenti

4. – I Compiti dell'Organismo di Vigilanza

1. – I REATI DI CUI ALL'ART. 25-*sexies* DEL DECRETO

L'art. 25 sexies D.lgs. 231/01, introdotto dall'art. 9 comma 3 della Legge 18 aprile 2005 n.62, prevede che:

1. "In relazione ai reati di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato previsti dalla parte V, titolo I-bis, capo II, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applica all'ente la sanzione pecuniaria da quattrocento a mille quote.
2. Se, in seguito alla commissione dei reati di cui al comma 1, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto".

Ai sensi dell'art. 187 quinquies D.Lgs. 58/98 così come introdotto dalla Legge n.62/2005:

1. *"L'ente è responsabile del pagamento di una somma pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata per gli illeciti di cui al presente capo commessi nel suo interesse o a suo vantaggio:*

a) *da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria o funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso;*

b) *da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a).*

2. *Se, in seguito alla commissione degli illeciti di cui al comma 1, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto.*
3. *L'ente non è responsabile se dimostra che le persone indicate nel comma 1 hanno agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi.*
4. *In relazione agli illeciti di cui al comma 1 si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 6, 7, 8 e 12 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231. Il Ministero della giustizia formula le osservazioni di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, sentita la Consob, con riguardo agli illeciti previsti dal presente titolo".*
5. Occorre premettere che la Consob con delibera del 29 novembre 2005 n. 15232 ha modificato il regolamento degli emittenti (Regolamento Consob n. 11971/99) e con delibera del 29 novembre 2005 n. 15233 ha modificato il regolamento dei mercati (Regolamento Consob n.11768/98) con gli adeguamenti richiesti dal novellato Titolo I Bis Capo III del D.Lgs.58/98.
6. Alla luce di quanto sopra, nel presente modello ci si riferisce alle delibere della Consob inerenti ai novellati

regolamenti degli emittenti e dei mercati, nonché alla Direttiva 2003/6/CE ed alle linee guida del Committee of European Securities Regulators (Cesr) in materia di Market Abuse.

7. Allo stato, tali fattispecie appaiono difficilmente realizzabili nell'ambito delle attività svolte da Essebi s.r.l. e delle informazioni in possesso della Società stessa.

- . Abuso di informazioni privilegiate (art. 187 bis D.Lgs.58/98)

Si ha abuso di informazioni privilegiate quando "chiunque essendo in possesso di informazioni privilegiate, in ragione della sua qualità di membro dell'organo di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica o di un ufficio", ovvero "chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose" ponga in essere una delle seguenti condotte:

- Acquisto, vendita o compimento di operazioni per conto proprio o di terzi su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime (cd. insider trading).

Esempio: un amministratore della Società fa acquistare sul mercato le azioni del-la Società X, cliente della Società, approfittando delle informazioni provenienti da una divisione aziendale e indicanti un significativo accordo che la Società X, la divisione aziendale e una terza società stanno per finalizzare.

- Comunicazione di informazioni privilegiate ad altri al di fuori del normale esercizio del lavoro (cd. tipping).

Esempio: un dirigente della Società comunica a un amico che, nell'ambito della costruzione di un'associazione temporanea d'impresa con la Società X, ha saputo che questa sta per acquisire la Società Y quotata e consiglia all'amico di acquistare azioni di quest'ultima.

- Raccomandazione al compimento di talune delle operazioni sopra indicate (cd. tuyautage).

Esempio: un dirigente della Società che sta lavorando nell'ambito della costruzione di un'associazione temporanea d'impresa con la Società X, ha saputo che questa sta per acquisire la Società Y quotata, e consiglia all'amico di acquistare azioni di quest'ultima.

- **Il concetto di informazione privilegiata**

Il nuovo art. 181 del TUF contiene la definizione di "informazione privilegiata", valida anche (quando interessa "direttamente" l'emittente) ai fini della normativa sulla diffusione presso il pubblico di informazioni, di cui al

riformato art. 114 TUF.

La definizione, riprendendo quella prevista dalla direttiva 2003/6 (all'art. 1, n. 1) e dalla Diretti-va 124 del 2003, non si discosta dalla previgente previsione (eccezion fatta per il riferimento ai derivati su merci) contenuta nell'art. 180, 3° comma TUF.

I requisiti che l'informazione deve avere per poter essere privilegiata sono, ai sensi del nuovo art. 181 TUF:

1) carattere preciso 2) non deve essere stata resa pubblica 3) deve concernere, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari 4) se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.

Si tratta in definitiva del requisito della price sensitivity: ovverosia si identifica nella capacità dell'informazione di influire sulle scelte di investimento dell'investitore ragionevole.

Specifica il comma 3° che un'informazione può dirsi di carattere preciso se:

- "si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà", oppure se
- "è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari".

I "soggetti attivi" delle condotte illecite

- I soggetti che possono porre in essere l'illecito in argomento sono:
- gli insider primari (è il caso di amministratori, sindaci, dirigenti, revisori, liquidatori, etc.) - intendendosi coloro che vengono in possesso dell'informazione privilegiata in ragione delle loro qualità istituzionali ovvero in ragione della loro attività o esercizio nonché partecipazione al capitale dell'emittente. Rientrano in tale categoria anche coloro che hanno un accesso all'informazione privilegiata soltanto temporaneo (è il caso dei consulenti manageriali e finanziari, studi legali, etc.);
- gli insider secondari - vale a dire coloro che a qualunque titolo si trovano a detenere l'informazione privilegiata senza che essa sia stata acquisita in virtù di una partecipazione al capitale o di un incarico societario;
- gli insider criminali – per la prima volta introdotti nel nostro ordinamento; si tratta dei soggetti che pongono in essere le citate condotte vietate dopo essere venuti in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose (ad esempio è il caso di un hacker informatico o di un ladro di appartamento). Per tali soggetti trovano applicazione le medesime

sanzioni degli insider primari.

Equiparazione del tentativo alla commissione dell'illecito

Nell'ottica di perseguire l'illecito in argomento di abuso di informazioni privilegiate in ogni suo stato, ai sensi dell'art. 187 bis comma 6 TUF "per le fattispecie previste dal presente arti-colo il tentativo è

equiparato alla consumazione".

- Manipolazione del mercato (art. 187 ter D.Lgs. 58/98)

Si concretizza la fattispecie della manipolazione del mercato quando "*chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso internet o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari*" e quando (art. 3) "*chiunque pone in essere:*

- *operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari;*
- *operazioni od ordini di compravendita che consentono, tramite l'azione di una o di più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale;*
- *operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifizi od ogni altro tipo di inganno o di espediente;*
- *altri artifizi idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari".*

Per gli illeciti indicati al comma 3, lettere a) e b), non può essere assoggettato a sanzione amministrativa chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato.

Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dai commi precedenti sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole, per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'il-lecito ovvero per gli effetti prodotti sul mercato, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo".

La fattispecie criminosa si realizza nell'ipotesi di diffusione di notizie false o nell'attuazione di operazioni

simulate o comunque artificiose idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Si tratta di un reato comune, commissibile da qualunque soggetto che si trovi nelle condizioni di incidere sulla determinazione del prezzo di strumenti finanziari. In ultima analisi, è una ipotesi speciale di aggiotaggio.

- **Le nozioni di prassi di mercato ammesse**

Ai sensi dell'art. 20 della Direttiva Comunitaria market abuse, "*chiunque compia operazioni o conferisca ordini di compravendita che si configurino come una manipolazione del mercato potrebbe stabilire che le sue motivazioni per compiere tali operazioni o conferire tali ordini erano legittime, e che dette operazioni ed ordini sono conformi alle prassi ammesse sul mercato regolamentato in questione. Potrebbe tuttavia essere comminata una sanzione qualora l'autorità competente stabilisca l'esistenza di un'altra motivazione, illegittima, alla base delle operazioni o degli ordini di compravendita*".

L'art 1.5 della medesima Direttiva definisce le prassi di mercato ammesse in questi termini: "*prassi di cui è ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari e ammesse dalla competente autorità in conformità delle linee direttrici adottate dalla Commissione secondo la procedura prevista dall'articolo 17, paragrafo 2*".

- **La nozione di prassi di mercato ammesse ai sensi del novellato D.Lgs 58/98.**

La nozione di "prassi di mercato ammesse" è così enunciata dall'art. 180 TUF (Definizioni): c) "prassi di mercato ammesse": prassi di cui è ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari e ammesse o individuate dalla CONSOB in conformità alle disposizioni di attuazione della direttiva 2003/6/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003.

- **La nozione di prassi di mercato ammesse ai sensi della Direttiva Comunitaria 2003/6/CE**

Ai sensi dell'art.20 della Direttiva Comunitaria 2003/6/CE, "chiunque compia operazioni o conferisca ordini di compravendita che si configurino come una manipolazione del mercato potrebbe stabilire che le sue motivazioni per compiere tali operazioni o conferire tali ordini erano legittime, e che dette operazioni ed ordini sono conformi alle prassi ammesse sul mercato regolamentato in questione. Potrebbe tuttavia essere comminata una sanzione qualora l'autorità competente stabilisca l'esistenza di un'altra motivazione, illegittima, alla base delle operazioni o degli ordini di compravendita".

L'art 1.5 della medesima Direttiva definisce le prassi di mercato ammesse in questi termini: "prassi di cui è ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari e ammesse dalla competente autorità in conformità delle linee direttrici adottate dalla Commissione secondo la procedura prevista dall'art. 17, par. 2".

La nozione di prassi di mercato ammesse ai sensi del novellato Regolamento Consob n.11768/98

Ai sensi degli artt. 59 – 60 del novellato Regolamento Consob n. 11768/98 la Consob detta i criteri e le procedure per l'ammissione delle prassi di mercato in Italia.

- **Art. 59 (Criteri per l'ammissione delle prassi**)

1. Ai fini dell'applicazione degli articoli 181, comma 2, e 187-ter, comma 4, del Testo unico la Consob nel valutare l'ammissibilità di una prassi di mercato di cui all'art. 180, comma 1, lettera c) del Testo unico tiene conto dei seguenti criteri non esaustivi:

a) il grado di trasparenza della prassi rispetto all'intero mercato;

b) la necessità di salvaguardare il regolare funzionamento del mercato e la regolare interazione fra la domanda e l'offerta;

c) il livello di impatto della prassi sulla liquidità e sull'efficienza del mercato;

d) il grado in cui la prassi tiene conto dei meccanismi di negoziazione dei mercati interessati e permette ai partecipanti al mercato di reagire prontamente e adeguatamente alla nuova situazione creata dalla prassi stessa;

e) il rischio inerente alla prassi per l'integrità dei mercati direttamente o indirettamente connessi, regolamentati o no, su cui è negoziato lo stesso strumento finanziario in tutta la Comunità;

f) l'esito di eventuali indagini sulla prassi di mercato, svolta da un'autorità competente o da altra autorità di cui all'art. 12, par. 1, della direttiva 2003/6/CE, con particolare riguardo alle ipotesi in cui la prassi abbia violato norme e regole dirette a prevenire gli abusi di mercato, ovvero codici di condotta, sul relativo mercato o su mercati direttamente o indirettamente connessi nella Comunità;

g) le caratteristiche strutturali del mercato interessato, ivi compresa la circostanza che trattasi di mercato regolamentato o no, il tipo di strumenti finanziari negoziati e il tipo di operatori, con particolare riguardo alla quota di partecipazione al mercato degli investitori al dettaglio.

h) Nel tener conto della condizione prevista al comma 1, lettera b), la Consob analizza in particolare

i) l'impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato, quali le specifiche condizioni del mercato prima di porre in essere tale prassi, la formazione del prezzo medio ponderato di una singola sessione o del prezzo di chiusura giornaliero.

j) Non si considerano inammissibili le prassi di mercato ed in particolare le prassi nuove ed emergenti per il solo fatto che le stesse non sono state ancora ammesse.

k) La Consob riesamina regolarmente le prassi che ha ammesso, tenendo anche conto dei cambiamenti significativi del contesto del mercato interessato, quali modifiche delle regole di negoziazione o

l) dell'infrastruttura del mercato.

- Art. 60 (Procedure per l'ammissione della prassi)

Ai fini dell'ammissione di una prassi di mercato ovvero della valutazione del riesame dell'ammissibilità di una prassi precedentemente ammessa, la Consob avvia, anche su segna-lazione dei soggetti interessati, una procedura di consultazione acquisendo il parere:

degli organismi pertinenti, quali i rappresentanti degli emittenti, dei soggetti abilitati, dei consumatori, di altre autorità, delle società che gestiscono i mercati;

di autorità competenti estere quando esistono mercati comparabili, ad esempio, per struttura, scambi e tipo di operazioni.

La Consob pubblica le decisioni adottate, corredate di una descrizione appropriata della prassi oggetto di valutazione. Tale pubblicazione include una descrizione dei criteri presi in considera-zione per la decisione, in particolare qualora siano state raggiunte conclusioni diverse da quelle di altri Stati comunitari.

La Consob trasmette senza indugio le decisioni adottate al Committee of European Securities Regulators (Cesr).

2. – I PRINCIPI GENERALI DI COMPORTAMENTO

La presente Parte Speciale ha la funzione di:

- fornire un elenco dei principi cui i destinatari sono tenuti ad attenersi per una corretta applicazione del Modello;
- fornire all'OdV e ai responsabili delle funzioni aziendali chiamati a cooperare con lo stesso, i principi e gli strumenti operativi necessari al fine di poter esercitare le attività di controllo, monitoraggio e verifica allo stesso demandato.

Più in particolare, **è fatto divieto** ai Destinatari di:

- diffondere, anche attraverso telegiornali, programmi televisivi o comunicazioni commerciali, notizie false,

idonee a provocare una sensibile alterazione non regolare del prezzo - al rialzo o al ribasso - di strumenti finanziari quotati;

- utilizzare o comunicare ad altri, senza giustificato motivo, le informazioni riservate di cui si è in possesso.

3. LE AREE A RISCHIO REATO ED I PRESIDI DI CONTROLLO ESISTENTI

Area a rischio n. 1:

- **Utilizzo di notizie riservate concernenti strumenti finanziari**

Procedure specifiche di organizzazione e controllo:

Nello svolgimento delle attività di cui alla presente area sensibile, si prevede che:

1. Essebi s.r.l. ispira la sua attività alla massima trasparenza e correttezza, attuando tutte le procedure adeguate a salvaguardare la riservatezza e la non manipolazione delle notizie di cui vengano a conoscenza i propri amministratori, sindaci, dipendenti e collaboratori in ragione della propria funzione.
2. E' espressamente vietato a chiunque sia in possesso di "informazioni privilegiate" come definite nella Parte Generale del presente Modello di Organizzazione, porre in essere, collaborare o dare causa alla realizzazione delle seguenti condotte:
   a) acquistare, vendere o compiere operazioni per conto proprio o di terzi su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;
   b) comunicare informazioni privilegiate se ciò non sia necessario per lo svolgimento delle mansioni e degli incarichi inerenti il proprio lavoro, funzione, ufficio;
   c) raccomandare a terzi il compimento di talune delle operazioni sopra indicate.
3. E' espressamente vietato, a chiunque non ne sia legittimato, tentare di accedere alle informazioni privilegiate di cui al precedente punto.
4. E' espressamente vietato a chiunque sia venuto legittimamente in possesso di informazioni privilegiate al di fuori dei soggetti di cui al precedente punto 2, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse, compiere taluno dei fatti di cui al punto 2.
5. Chiunque entri indebitamente in possesso di informazioni privilegiate di cui al precedente punto 2

senza esserne legittimato deve immediatamente comunicare all'Organismo di Vigilanza le circostanze in cui ha avuto le dette informazioni e si deve astenere in ogni caso dal compiere le operazioni di cui al precedente punto 2.

Inoltre:

6. Nell'eventuale svolgimento di operazioni sul mercato mobiliare, Essebi s.r.l.. ispira la sua attività alle prassi di mercato ammesse e, in ogni caso:
   a) è espressamente vietato diffondere tramite mezzi di informazione, compreso Internet o ogni altro mezzo, informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari;
   b) è espressamente vietato l'utilizzo di qualsiasi mezzo informazione tradizionale o elettronico per diffondere una valutazione su uno strumento finanziario (o indirettamente sul suo emittente) dopo aver precedentemente preso posizione sullo strumento finanziario, beneficiando di conseguenza dell'impatto della valutazione diffusa sul prezzo di detto strumento, senza avere allo stesso tempo comunicato al pubblico, in modo corretto ed efficace, l'esistenza di tale conflitto di interessi;
   c) è obbligatorio tenere evidenza di tutta la documentazione da cui emergano le ragioni per gli investimenti effettuati.

4. – I COMPITI DELL'ORGANISMO DI VIGILANZA

In relazione alla prevenzione e alla vigilanza in ordine al rischio di commissione dei reati di cui alla presente Parte Speciale, i compiti dell'OdV saranno i seguenti:

- verifica sulla efficacia e sulla adeguatezza della presente Parte Speciale e sulle prescrizioni comportamentali elaborate e attuate;
- proposta all'Organo Amministrativo delle dovute modifiche e di tutti gli adeguamenti ritenuti opportuni;
- esame di ogni segnalazione e proposta proveniente da organi sociali, da vertici aziendali o dipendenti e realizzazione di tutti gli accertamenti ritenuti necessari;
- verifiche periodiche sul rispetto e sulla efficacia di tutte le prescrizioni comportamentali previste.