

**OSSERVAZIONI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE RELATIVO AL  
REGOLAMENTO SUL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB  
SOTTOPOSTO A PUBBLICA CONSULTAZIONE IN DATA 22 APRILE 2015**

Desideriamo innanzitutto ringraziare Codesta Spettabile Autorità per l'opportunità offerta di partecipare alla consultazione pubblica relativa alle "*Modifiche al Regolamento sul Procedimento Sanzionatorio della Consob*", avviata in data 22 aprile 2015.

Preliminarmente, intendiamo, inoltre, esprimere vivo apprezzamento per l'iniziativa della Consob volta ad ampliare le facoltà dell'interessato nel procedimento e a garantire maggiormente alcuni diritti fondamentali dello stesso, quali il diritto al contraddittorio e il diritto alla piena conoscenza degli atti istruttori, avviando così un percorso di riforma per lungo tempo auspicato dalla dottrina e dalla giurisprudenza nazionale e sovranazionale.

Ciononostante, approfittando dell'opportunità offerta di partecipare alla presente consultazione, presentiamo di seguito alcune osservazioni che trovano il loro fondamento nell'esperienza quotidianamente maturata con gli operatori del settore. L'obiettivo è quello di fornire alla Commissione elementi di valutazione ulteriori, potenzialmente utili per affinare il progetto di modifica del regolamento attualmente in essere. Quest'ultimo – che pure rappresenta uno dei momenti di maggiore apertura del procedimento sanzionatorio ai principi posti dalla normativa ordinaria e dalla Costituzione – non sembra essere ancora in grado di soddisfare pienamente il rispetto dei principi del contraddittorio e della piena conoscenza degli atti istruttori e garantire le condizioni affinché cittadino e Amministrazione prendano parte al procedimento in posizione di effettiva parità<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Si è sottolineata più volte «*la necessità che le autorità amministrative indipendenti prevedano idonee garanzie partecipative e si dotino di sistemi di consultazione preventiva, volti a raccogliere il contributo informativo e valutativo dei soggetti vigilati*», Cons. Stato, sez. VI, 1 ottobre 2002, n. 5105; in senso conforme: Cons. Stato, sez. VI, 27 dicembre 2006, n. 7972; Cons. Stato, sez. VI, 20 aprile 2006, n. 2201.

Segnaliamo, infine, che tali osservazioni rispecchiano unicamente l'opinione degli scriventi e non rappresentano in alcun modo le posizioni dei soggetti assistiti dallo Studio.

#### **OSSERVAZIONI RELATIVE ALL'ARTICOLATO OGGETTO DELLA CONSULTAZIONE**

##### ***Art. 4 – Avvio del procedimento***

Con riferimento alle modifiche proposte, sicuramente condivisibili appaiono quelle inerenti l'ampliamento del termine per la conclusione del procedimento fino a duecento giorni e i meccanismi di sospensione del procedimento collegati all'esercizio del diritto di difesa; la disciplina del termine finale in ipotesi di pluralità di soggetti; la possibilità di conoscere con certezza il suddetto termine attraverso la consultazione del sito internet istituzionale della Consob nonché l'arricchimento del contenuto della lettera di contestazione degli addebiti.

Alcune osservazioni sembrano, tuttavia, opportune con riferimento alla lettera f-bis) che si propone di aggiungere al comma 3 dell'articolo in commento, recante *"l'indicazione della facoltà di chiedere con istanza separata, da parte dei destinatari della lettera di contestazione degli addebiti che abbiano presentato le deduzioni scritte ai sensi dell'articolo 5, comma 2, la relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative prevista dall'articolo 6, comma 4, al fine di presentare proprie controdeduzioni scritte alla Commissione nei quindici giorni successivi alla data di ricezione della medesima relazione"*.

*La natura solo eventuale della trasmissione della Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative all'interessato*

Pur comprendendo le ragioni di economia processuale sottostanti la decisione di limitare la facoltà di accesso alla Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative ai soli soggetti che abbiano presentato le deduzioni scritte ai sensi dell'art. 5, comma 2, una tale limitazione non pare pienamente rispettosa del diritto di difesa che deve essere garantito in ogni fase del procedimento.

Sotto un primo profilo, il diritto di difesa come diritto di non interloquire necessariamente non può dirsi pienamente rispettato se dall'esercizio di tale diritto si fanno discendere conseguenze negative in termini di garanzie procedurali sottratte in fasi successive del procedimento. Non deve, infatti, dimenticarsi che, anche nell'ambito di procedimenti

sanzionatori amministrativi volti all'accertamento di illeciti di abuso di mercato, l'onere della prova incombe sull'Accusa e all'interessato non può essere richiesto – a pena di decadenza dal proprio diritto ad avere conoscenza di tutti gli elementi a suo carico portati all'attenzione del giudice – di contribuire alla raccolta di elementi di prova nel corso dell'istruttoria.

In secondo luogo, il soggetto sottoposto a procedimento mantiene un interesse alla conoscenza degli atti anche quando abbia deciso di non esercitare il proprio diritto di difesa a seguito della notifica delle contestazioni. La diversità strutturale tra l'atto di contestazione degli addebiti e la Relazione finale dell'Ufficio Sanzioni Amministrative corrobora ulteriormente questo argomento: nel primo caso si tratta dell'atto di avvio della fase istruttoria del procedimento nel corso della quale non vengono meno i poteri di indagine e di verifica dell'Autorità<sup>2</sup>; nel secondo, si tratta invece dell'atto che chiude tale fase, a seguito del quale un supplemento di istruttoria può essere richiesto solo dalla Commissione con facoltà dell'interessato di presentare alla medesima ulteriori deduzioni. La Relazione contiene l'analisi delle risultanze emerse nel corso del procedimento e le rapporta in maniera definitiva al caso di specie, cristallizzando la posizione dell'Accusa in vista della decisione da prendere. La stessa, infine, contiene valutazioni inerenti la determinazione in concreto della sanzione applicabile e le circostanze ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione dei relativi criteri di commisurazione, tutti elementi, questi, non contenuti nell'atto di contestazione degli addebiti. Appare allora evidente come a una prima scelta di non interloquire con l'Autorità possa ben seguire, in una diversa fase del procedimento, una scelta di segno contrario, la cui stessa possibilità, tuttavia, dipende strettamente dalla conoscenza dell'evolversi delle valutazioni dell'Autorità di Vigilanza nel corso del procedimento. Profili di criticità, infine, la disciplina proposta presenta con riferimento al principio di separazione tra funzioni istruttorie e giudicanti, rispetto al quale anche la disciplina regolamentare antecedente alla consultazione è stata in più occasioni giudicata carente<sup>3</sup>. A ben vedere, l'attività difensiva è indirizzata, nei

---

<sup>2</sup> Il comma secondo dell'art. 6 prevede infatti che « 2. L'Ufficio Sanzioni Amministrative può chiedere alla Divisione che ha formulato le contestazioni, nonché ad ogni altra unità organizzativa il cui supporto sia ritenuto utile, una relazione tecnica sulle difese svolte dai destinatari della lettera di contestazione degli addebiti e su ogni altro aspetto meritevole di approfondimento. Le relazioni tecniche predisposte dalle unità organizzative interessate sono trasmesse dall'Ufficio Sanzioni Amministrative ai predetti soggetti, i quali hanno facoltà di presentare, entro trenta giorni dalla ricezione, proprie osservazioni in replica».

<sup>3</sup> In giurisprudenza cfr. per tutti Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, Sezione II, Caso Grande Stevens e altri C. Italia, del 14 marzo 2014 e Cons. di Stato, sez. VI, 26 marzo 2013, n. 9737/2014 reg. ric., in dottrina W. TROISE MANGONI, *Il potere sanzionatorio della Consob. Profili procedurali e strumentalità rispetto alla funzione regolatoria*, Giuffrè, Milano, 2012, p. 172; S. GROSSI, *Il procedimento sanzionatorio della Consob al vaglio delle corti di merito*, in *Le Società*, 2008, pp. 860 e ss.; E. ZUCCONI GALLI FONSECA, *Il*

due casi, a organi con funzioni diverse: a seguito delle contestazioni il destinatario delle medesime ha la possibilità di interloquire solo con l'organo di accusa, mentre a seguito della notifica della Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative l'interessato si difende, per la prima e unica volta, davanti all'organo giudicante. Vincolare l'esercizio del diritto di difesa avanti alla Commissione al precedente esercizio dello stesso avanti al (solo) organo di accusa equivale a tradire il principio di separazione tra le due funzioni anche nell'accezione debole nella quale esso è, al momento, attuato.

### *Il termine per le controdeduzioni*

Anche in questo caso, nonostante il sincero apprezzamento dell'intento dell'Autorità di contenere i tempi per la definizione del procedimento, si osserva che il termine di quindici giorni attualmente previsto per la presentazione di controdeduzioni scritte a seguito della notifica della relazione predisposta dall'Ufficio Sanzioni Amministrative appare eccessivamente ristretto.

Nell'essere ogni scelta di regolazione necessariamente una scelta di compromesso tra esigenze e diritti fra loro talvolta contrapposti, non pare che un bilanciamento tra l'interesse a una rapida definizione del procedimento e il diritto di difesa dell'interessato nell'unico momento di contraddittorio diretto con l'organo decidente debba essere risolto a discapito di quest'ultimo, con la previsione di un contraddittorio solo eventuale e "compresso". Si tratta, infatti, come evidenziato dal Consiglio di Stato dell'"*atto certamente più importante della fase istruttoria*" nonché dell'ultima opportunità per l'interessato (salva la richiesta da parte della Commissione di una relazione suppletiva) di esercitare il proprio diritto di difesa prima della decisione della Commissione e dell'unica concessa di interloquire con la stessa prima della eventuale irrogazione di sanzioni immediatamente esecutive. Ad ulteriore sostegno della ragionevolezza dell'esigenza testé rappresentata si osserva come – anche sotto un profilo sistematico – il termine di quindici giorni allo stato previsto si qualifichi come una eccezione ai periodi generalmente previsti dal Legislatore in ipotesi analoghe. Si fa riferimento, ad esempio, a quanto disposto dall'art. 18 della l. 24 novembre 1981, n. 689 a tenore del quale "*entro il termine di trenta giorni dalla data della contestazione o notificazione della violazione, gli interessati possono far pervenire all'autorità competente a*

---

*contraddittorio davanti alle autorità amministrative indipendenti e la legittimazione ad impugnare i loro provvedimenti*, in Giur. comm., 2009, II, 342.

*ricevere il rapporto a norma dell' articolo 17 scritti difensivi e documenti e possono chiedere di essere sentiti dalla medesima autorità"* ovvero, più in generale, alle tempistiche ordinarie previste in materia di osservazioni endoprocedimentali, tipicamente consentite entro un termine più ampio da quello ipotizzato dalla norma in esame.

#### *La nozione di "interessato"*

A latere delle osservazioni inerenti le modifiche oggetto di proposta, si osserva come l'utilizzo, in alcuni casi, del termine "destinatari delle contestazioni" e, in altri, del termine "interessati" sia suscettibile di generare incertezza in merito alla portata, coincidente o meno, delle due espressioni e di condurre a interpretazioni tra loro contrastanti della disciplina, con potenziali ricadute sulla sfera di applicazione soggettiva delle garanzie previste. Si ritiene pertanto, auspicabile, l'utilizzo di una terminologia che renda inequivoca la imprescindibile estensione delle garanzie, oltre che a tutti i soggetti destinatari delle eventuali sanzioni – tanto in via diretta quanto in via solidale – anche ai difensori di fiducia da questi nominati.

#### *Art. 5 – Diritto di difesa*

##### *La facoltà di chiedere l'audizione personale in merito agli addebiti contestati*

Sotto un profilo generale, si osserva che il regolamento non prevede la possibilità per i destinatari delle contestazioni di chiedere l'audizione avanti la Commissione ma solo avanti l'Ufficio Sanzioni Amministrative.

Con riferimento al comma 4, la previsione che *"i destinatari della lettera di contestazione degli addebiti possono chiedere, con istanza separata, di essere sentiti personalmente, anche con l'assistenza di terzi"* non rende sufficientemente esplicito il diritto dei destinatari delle contestazioni alla difesa tecnica, ciò che – ad esempio – potrebbe risultare fondamentale per un soggetto straniero, considerato anche che, ai sensi del comma 4 dell'art. 5, *«all'audizione possono partecipare, su richiesta dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, funzionari della Divisione che ha formulato le contestazioni»*. Parimenti, l'attuale formulazione non garantisce che l'audizione avvenga nel contraddittorio delle parti (non essendo specificato, ad esempio, se l'assistenza comprenda anche il diritto per il difensore di controesame il soggetto sottoposto a procedimento). La semplice previsione della facoltà di farsi assistere da terzi nel corso dell'audizione non pare, pertanto, idonea a garantire un compiuto e consapevole

esercizio del diritto di difesa da parte dell'interessato. La previsione espressa nell'atto di contestazione della facoltà dell'interessato di farsi assistere da un difensore di fiducia e l'ampliamento dei poteri attribuiti alla difesa tecnica nel corso del procedimento potrebbero, sotto questo profilo, apportare maggiore chiarezza.

***Art. 6 – Fase istruttoria del procedimento – Art. 8 – Fase decisoria***

*Il contenuto della Relazione finale dell'Ufficio Sanzioni Amministrative Il comma 4 dell'art. 6, nella versione oggetto della proposta di modifica statuisce che «all'esito dell'esame degli atti del procedimento e a conclusione della fase istruttoria, l'Ufficio Sanzioni Amministrative predispose una relazione finale nella quale formula proposte motivate esprime le proprie considerazioni in merito alla sussistenza ed alla gravità della violazione contestata e formula proposte motivate in ordine alla applicazione dei criteri per la alla quantificazione della relativa sanzione e alla sua specifica determinazione ovvero in merito all'archiviazione, e la trasmette alla Commissione entro quindici trentacinque giorni precedenti alla scadenza del termine di conclusione del procedimento».*

Nel documento di consultazione, tuttavia, si specifica che, alla luce del nuovo testo dell'art. 8, «la relazione finale dell'Ufficio Sanzioni Amministrative verrà inviata ai soggetti interessati con l'omissione (i) delle parti sottratte all'esercizio del diritto di accesso, e (ii) della proposta di determinazione della sanzione».

La previsione di queste due limitazioni al diritto di accesso agli atti istruttori non pare condivisibile.

In primo luogo, il riferimento alle "parti sottratte all'esercizio del diritto di accesso", nella sua ambiguità, non trova giustificazione in alcuno dei principi che reggono il procedimento sanzionatorio e si pone, anzi, in aperto contrasto con il principio di accesso agli atti del procedimento che, secondo quanto espressamente previsto dagli artt. 187-septies e 195 d.lgs. 58/1998, dovrebbe invece informarne la disciplina specifica. In assenza di disposizioni che regolino il potere della Consob di limitare l'accesso agli atti, tale previsione rischia di attribuire all'Autorità un potere estremamente ampio ed eccessivamente discrezionale di limitare l'esercizio del diritto di difesa da parte dell'interessato: dapprima, mediante la negazione dell'accesso agli atti e, successivamente, mediante l'omissione delle relative parti della Relazione trasmessa all'interessato per l'esercizio del suo diritto di difesa nell'ambito

dell'unica occasione di confronto con la Commissione. Al contrario, si ritiene che – in considerazione della funzione centrale della Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative quale atto di sintesi e di valutazione complessiva delle risultanze emerse nel corso della fase istruttoria per l'esame della Commissione – il rispetto del principio del contraddittorio imponga che tutti gli elementi che vengono sottoposti al giudicante per formare la base della sua decisione siano accessibili all'interessato e oggetto di contraddittorio. Non sembra, infatti, ammissibile che sia demandata all'organo di accusa (peraltro senza alcun vincolo normativamente posto) la determinazione unilaterale di cosa debba e possa costituire oggetto dell'iniziativa difensiva dell'interessato, senza, peraltro, che ciò abbia una ricaduta sulla utilizzabilità degli elementi sottratti al contraddittorio ai fini della decisione finale.

Con riferimento alla scelta di non ostendere ai soggetti interessati la proposta di determinazione della sanzione contenuta nella Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, nel documento di consultazione si osserva che:

- a) *«la proposta potrà costituire oggetto di accesso dopo la decisione della Commissione, potendo comunque il giudizio dell'organo decidente essere oggetto di ricorso in sede giudiziale»;*
- b) *«oggetto della contestazione e del contraddittorio è la violazione e non già la sanzione, come al riguardo ha chiarito la Suprema Corte precisando che “il contraddittorio - e il diritto di difesa - nella fase amministrativa prodromica all'emanazione dell'ordinanza-ingiunzione resta incentrata sul fatto, individuato in tutte le circostanze concrete che valgano a caratterizzarlo e siano rilevanti ai fini della pronuncia del provvedimento finale” e non anche sulla sanzione e sui criteri della relativa quantificazione (in tal senso, ex multis, Cass. SS.UU. 30 settembre 2009, n. 20935)»;*
- c) *«Tale previsione risponde, inoltre, all'esigenza di garantire la tutela del mercato dei capitali laddove evita che determinate informazioni potenzialmente rilevanti siano conosciute solo da una cerchia ristretta di soggetti per un significativo periodo di tempo».*

Con riferimento alle considerazioni di cui al punto a), la scelta di demandare il contraddittorio sull'entità della sanzione e sui criteri di determinazione della stessa al giudizio di opposizione non sembra in linea con le esigenze di economia e celerità del procedimento

che hanno informato la modifica del Regolamento intervenuta nel 2013. a maggior ragione quando l'esercizio del diritto di difesa su tali profili, per un verso, non comporterebbe alcun aggravio né alcun rallentamento dell'*iter* procedimentale, essendo già in proposta l'introduzione di un termine per la presentazione di controdeduzioni difensive a seguito della notifica della relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, all'interno del quale ricadrebbe l'esercizio di tale diritto; per l'altro, la possibilità di interloquire con la Commissione sul *quantum* della sanzione e sulla corretta applicazione dei criteri dettati dall'art. 11 della L. 689/1981 consentirebbe una determinazione della sanzione maggiormente equa ed informata con conseguente possibile riduzione dei casi di opposizione. E ciò appare tanto maggiormente opportuno sol che si consideri che, in questo tipo di procedimenti, un ampio contraddittorio sulla determinazione in concreto della sanzione si pone come unico – seppur limitato – correttivo alla totale assenza di strumenti deflattivi del contenzioso il cui ingresso nel nostro sistema (che certamente richiederebbe un intervento del legislatore ordinario) si continua a ritenere auspicabile. Infatti, in assenza di una previsione espressa che introduca nel sistema un istituto assimilabile a quello che in ambito processual-penalistico è rappresentato dalla applicazione della pena su richiesta delle parti, per il soggetto accusato l'unico incentivo alla collaborazione proattiva – tanto in termini di piena ammissione degli addebiti contestati quanto in termini di assistenza all'Autorità per la ricostruzione di tutti gli eventi rilevanti ai fini dell'accertamento – non può che consistere nella possibilità per il medesimo di interloquire sulla commisurazione di una sanzione che tenga conto anche della collaborazione spontaneamente prestata. La negazione anche di quest'unico strumento – il quale, a differenza del "patteggiamento" non richiede alcun intervento del Legislatore ordinario e anzi costituisce piena attuazione dei principi da esso dettati in questa materia – rischierebbe, al contrario, di generare un meccanismo perverso di forte disincentivo alla collaborazione proattiva a vantaggio di strategie funzionali all'allungamento dei tempi del procedimento.

Con riferimento alle considerazioni di cui al punto b), si osserva, preliminarmente, che la posizione espressa dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con la pronuncia richiamata – oltre a non impedire un ampliamento delle garanzie – trovava il proprio fondamento – come è dato chiaramente evincersi da altri passaggi della stessa<sup>4</sup> – nella struttura bifasica

---

<sup>4</sup> In un passo della pronuncia appena precedente a quello richiamato, la Corte afferma: «*così del tutto condivisibilmente la sentenza impugnata – sulla premessa che il contraddittorio endoprocedimentale non verte sulla sanzione e sui criteri della relativa quantificazione - rileverà come l'intero procedimento sanzionatorio disciplinato dalla Delib. Consob n. 15086, risultasse pienamente idoneo ad assicurare*

dell'istruttoria, ora non più sussistente a seguito delle modifiche introdotte con la Delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013. Tale principio, inoltre, veniva elaborato dalla Suprema Corte nell'ambito di un contesto giurisprudenziale molto diverso da quello oggi esistente, caratterizzato da una minore consapevolezza e valorizzazione della natura estremamente afflittiva delle sanzioni irrogabili da parte dell'Autorità di Vigilanza, tale da porle incontestabilmente all'interno della *matière pénale*, con tutte le ricadute che ciò comporta – in chiave interpretativa e non solo – in termini di garanzie procedurali e giustizia sostanziale della disciplina. La pronuncia delle Sezioni Unite - antecedente rispetto all'espresso riconoscimento, da parte della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, della natura penale delle sanzioni previste per gli illeciti di abuso di mercato<sup>5</sup> – aderisce, infatti, a una nozione eccessivamente ristretta di "contraddittorio endoprocedimentale" che deve ritenersi oggi sicuramente superata dalla posizione espressa sul punto – seppure solo incidentalmente – dalla suprema magistratura amministrativa<sup>6</sup>. Ad avviso del Consiglio di Stato «vi è nell'ordinamento nazionale una crescente tendenza ad assimilare il "giusto procedimento" al "giusto processo", anticipando, già in sede procedimentale, molte garanzie tradizionalmente tipiche del processo e dell'esercizio della giurisdizione. Tale fenomeno di assimilazione è ancora più evidente con riferimento ai procedimenti sanzionatori di competenza delle c.d. Autorità amministrative indipendenti. In questo caso, infatti, le tradizionali garanzie del giusto procedimento si rafforzano in ragione della particolare configurazione strutturale-organizzativa delle stesse Authorities», per giungere alla conclusione che «il contraddittorio richiamato per i procedimenti sanzionatori della Consob [è] un contraddittorio rafforzato rispetto a quello meramente collaborativo già assicurato dalla disciplina generale del procedimento amministrativo» e che, in particolare, esso «implica [...] che la difesa debba poter interagire con l'accusa in tutte le fasi del procedimento, secondo modalità destinate a connotare in termini più dialettici il

---

*l'invocato contraddittorio, proprio in conseguenza della distinzione in due parti della fase istruttoria e dello svolgimento di una seconda fase "di confronto" dinanzi all'Ufficio sanzioni dell'autorità di vigilanza, ove all'interessato venne riconosciuta piena facoltà di difesa in merito ai fatti contestati, specie sotto il già ricordato profilo della piena disponibilità delle nuove acquisizioni probatorie, a lui rimesse integralmente a seguito di comunicazione da parte dello stesso Ufficio sanzioni».*

<sup>5</sup> Affermata dapprima dalla giurisprudenza sovranazionale (cfr. Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, Sezione II, Caso Grande Stevens e altri C. Italia, del 14 marzo 2014) e ormai più volte confermata dalla giurisprudenza nazionale tanto amministrativa (cfr. T.A.R. per il Lazio, sez. II, 27 novembre 2014, n. 11053; Cons. di Stato (in sede giurisdizionale), sez. VI, 2 ottobre 2014, n. 4491 reg. ric. (ord.)) quanto di legittimità (cfr. Cass. Pen. Sez. V n. 1782 del 15 gennaio 2015, Cass. Sez. Trib. Civ., 21 gennaio 2015, n. 950, pp. 7 e 17).

<sup>6</sup> Cons. di Stato, sez. VI, 26 marzo 2013, n. 9737/2014 reg. ric..

*procedimento e a trasformarlo da procedimento inquisitorio a procedimento accusatorio in cui l'interessato deve avere la possibilità di conoscere la proposta dell'Ufficio sanzioni e di replicare prima che la Commissione decida*<sup>7</sup>.

Ne consegue che se, come in via giurisprudenziale affermato, il contraddittorio davanti all'Autorità è e deve essere un contraddittorio rafforzato e se l'Amministrazione è chiamata non solo e non tanto a curare un interesse pubblico concreto, ma a punire, in nome dell'interesse generale all'osservanza delle leggi, con ogni evidenza l'interessato deve necessariamente essere in grado di esercitare concretamente ed effettivamente il proprio diritto al contraddittorio anche in merito alla raccomandazione sanzionatoria; e ciò viepiù

<sup>7</sup> Peraltro, il Consiglio di Stato, con parere n. 485/1999, aveva in passato già chiarito che «*il cittadino deve essere messo nelle condizioni di esporre le proprie difese davanti all'Amministrazione (dunque al cospetto dell'organo decidente) e non solo davanti all'autorità che si occupa dell'istruttoria, avendo questa solo una funzione proponente. Non si tratta di ripetitività del contraddittorio, ma di piena estrinsecazione del diritto di difesa*» e la giurisprudenza di merito aveva già precisato che – pena una sostanziale elusione dei principi posti dalla normativa primaria – il contraddittorio deve necessariamente investire anche la quantificazione della sanzione: «*Le ragioni per cui CONSOB ha voluto attuare uno sdoppiamento della fase istruttoria tra Divisione competente e U.S.A. non appaiono di immediata percezione, ma nel momento in cui, esercitando il conferito potere di regolamentazione, ciò ha fatto, doveva assicurare, nei due fondamentali snodi dell'istruttoria in tal modo disciplinata, il rispetto del contraddittorio, giusta la previsione normativa in precedenza citata, previsione che ovviamente consente la disciplina delle modalità realizzative del principio, ma non tollera una sua elusione. E certamente può ritenersi non solo un'elusione formale, dal momento che davanti all'U.S.A. il procedimento non si svolge più in contraddittorio (si ricorda che gli interessati hanno potuto replicare solo nei confronti delle valutazioni della Divisione), ma anche sostanziale, con particolare riferimento alla quantificazione della sanzione da applicare*», Corte d'Appello di Genova, sez. I civ., decreto del 24 gennaio 2008, n. 51. La necessità che nell'ambito della fase istruttoria – alla quale indubbiamente la possibilità di replica alle valutazioni dell'Ufficio Sanzioni Amministrative dovrebbe essere ricondotta - il contraddittorio investa anche la quantificazione della sanzione e i criteri della determinazione della stessa è affermata chiaramente dalla Corte: «*L'entità della stessa rimane infatti ancorata ai criteri indicati dalla legge n. 689/81 [...]. L'applicazione di tali criteri comporta necessariamente una serie di valutazioni che sono nuove ed autonome rispetto ad ogni altra precedente valutazione indirizzata all'affermazione della sussistenza dell'illecito. Ancor più, si tratta di diversi fatti (giuridici) per la prima volta contestati dall'U.S.A. nella sua relazione conclusiva, perché diversi sono gli effetti giuridici che, in applicazione dei criteri previsti dalla legge n. 689/81, possono per gli interessati prodursi, e ciò anche se si trattasse di aspetti già rintracciabili nel procedimento. Si consideri anche la considerevole entità della sanzione, somministrata nella misura massima edittale (Euro 25.823, attualmente quintuplicata) e ciò anche senza considerare la possibilità, evocata da CONSOB nel corso della discussione orale, di una sua moltiplicazione in relazione alla plurime violazioni di S&P, che teoricamente potevano dar luogo a separate contestazioni. Non può dunque sostenersi che il contraddittorio è stato garantito davanti all'U.S.A. quando fatti e valutazioni così rilevanti (consegnati dal regolamento alla fase istruttoria) non sono stati neppure portati a conoscenza degli interessati e ciò senza considerare che analogo trattamento hanno ricevuto le valutazioni conclusive sulla sussistenza dell'illecito, contenute in numerose pagine della relazione dell'U.S.A. [...] Trattasi di aspetti in parte non emersi precedentemente e che, in ogni caso, per quanto già esposto, dovevano essere previamente contestati, con termine per eventuali deduzioni difensive, al fine di rispettare effettivamente il principio del contraddittorio, sia pure in forma "minimale", attesa la natura amministrativa del procedimento*».

considerando che le sanzioni previste per le fattispecie amministrative relative agli abusi di mercato presentano una cornice edittale particolarmente estesa, quasi al limite del principio di determinatezza, lasciando amplissimo margine discrezionale e valutativo non solo all'organo decidente ma altresì all'organo requirente, che richiede l'applicazione della sanzione individuandola anche nella misura.

Né vale eccepire che, comunque, l'interessato non vedrebbe leso alcun proprio diritto in quanto garantito da un contraddittorio differito avanti all'organo giudiziario, sol che si consideri che la sanzione è immediatamente esecutiva e, come tale, afflittiva già al momento della decisione assunta dalla Commissione e che il relativo provvedimento viene pubblicato sul bollettino Consob per modo che, oltre al profilo della perdita economico-patrimoniale insita nell'irrogazione della sanzione pecuniaria, si pone un profilo di danno reputazionale immediato e irreparabile. Alla stregua della stessa normativa primaria della quale il Regolamento costituisce disciplina attuativa – le esigenze di piena estrinsecazione del contraddittorio non possono essere adeguatamente garantite se circoscritte al solo giudizio di opposizione, dovendo invece essere anticipate già alla fase del procedimento che si svolge innanzi all'Autorità amministrativa, con la conseguenza per la quale al soggetto accusato devono essere resi noti tutti gli elementi a suo carico disponibili prima della decisione. Tale fondamentale portato di civiltà giuridica, già proprio dei procedimenti amministrativi non destinati all'accertamento di infrazioni<sup>8</sup>, sembra *a fortiori* dover trovare applicazione nel contesto dei procedimenti amministrativi di natura sanzionatoria, nell'ambito dei quali maggiormente ampi e pregnanti sono i poteri dell'Autorità di incidere su situazioni giuridiche soggettive del cittadino.

Le riflessioni e i chiarimenti offerti dalla giurisprudenza sono sempre stati anticipati dalla dottrina, pressoché concorde nel considerare il procedimento sanzionatorio della Consob – anche a seguito delle più recenti modifiche – sfornito delle garanzie di contraddittorio e di conoscenza degli atti istruttori. Se la mancata partecipazione a tutte le fasi del procedimento è sempre stata considerata *«come violazione dell'indispensabile considerazione della posizione*

---

<sup>8</sup> L'art. 10 della L. n. 241/1990 dispone infatti che *«I soggetti di cui all'articolo 7 e quelli intervenuti ai sensi dell'articolo 9 hanno diritto: a) di prendere visione degli atti del procedimento, salvo quanto previsto dall'articolo 24»* e il comma settimo dell'art. 24 della medesima legge precisa che *«7. Deve comunque essere garantito ai richiedenti l'accesso ai documenti amministrativi la cui conoscenza sia necessaria per curare o per difendere i propri interessi giuridici»*.

di eguaglianza con la P.A»<sup>9</sup>, la più grave menomazione del diritto di difesa è sempre stata rinvenuta nel fatto che «l'Ufficio Sanzioni Amministrative trasmette la relazione istruttoria alla sola Commissione giudicante, e non anche all'interessato»<sup>10</sup> e tale rilievo non pare poter essere superato da un accesso alla relazione solo eventuale, condizionato alla collaborazione attiva con l'organo di accusa e, in ogni caso, censurato dei profili attinenti alla quantificazione in concreto del provvedimento finale, ciò che renderebbe oltretutto impossibile per l'interessato effettuare un controllo sul rispetto dei principi di eguaglianza e ragionevolezza della sanzione.

Con riferimento alle considerazioni di cui al punto c), si osserva, in primo luogo, che l'esigenza di tutela del mercato prospettata, che già sotto un profilo generale non appare, di per sé, tale da consentire una tanto ampia compromissione del diritto di difesa degli interessati) non sussiste ogniqualvolta destinatario del provvedimento sanzionatorio sia una persona fisica e nessun ente sia chiamato a rispondere in solido dell'illecito contestato, giacché in questi casi anche l'irrogazione di sanzioni particolarmente elevate, qualora resa pubblica, non sarebbe suscettibile di provocare alcuna reazione del mercato. Inoltre, è quantomeno dubbio che la mera proposta sanzionatoria avanzata dall'Ufficio Sanzioni Amministrative, alla quale non abbia ancora fatto seguito l'iniziativa difensiva dell'accusato innanzi alla Commissione, possa essere considerata notizia sufficientemente precisa ai fini di un giudizio di *price sensitivity*. Alla stregua di un tale ragionamento, visti gli elevatissimi limiti edittali previsti per le sanzioni in materia di abusi di mercato, anche lo stesso atto di contestazione degli addebiti potrebbe essere considerato *price sensitive*, almeno quando il profitto ipotizzato sia tanto elevato che la prospettiva di una confisca, di per sé, a prescindere dall'ammontare delle sanzioni, sia di entità tale da poter astrattamente incidere sul prezzo dei titoli. Peraltro, a prescindere da queste considerazioni, anche in quei rarissimi casi nei quali destinatario delle sanzioni sia un ente quotato e l'ammontare della sanzione sia tale da poter incidere sull'andamento dei mercati finanziari, nulla impedisce che – come già avviene – tali enti trattino le informazioni attinenti al procedimento alla stregua di ogni altra informazione *price sensitive* predisponendo tutte le cautele atte a prevenirne l'abuso o l'illecita circolazione. Non pare, dunque, che una tanto limitata categoria di casi, per i quali vi sono già

---

<sup>9</sup> A. TONETTI, *Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob*, in *Gior. Dir. Amm.*, 11, 2005, 1231.

<sup>10</sup> F. BENVENUTI, *Contraddittorio*, in *Enc. Dir.*, IX, Milano, 1961, 738.

adeguati strumenti di tutela, debba essere posta alla base della creazione di una regola generale, fortemente limitativa del diritto di difesa.

#### *I limiti alle controdeduzioni scritte*

Sotto un profilo di opportunità, non pare condivisibile la previsione del comma 4 dell'art. 8 secondo la quale *«le controdeduzioni scritte previste al comma 2 replicano sinteticamente alle considerazioni dell'Ufficio Sanzioni Amministrative in merito alla sussistenza e alla gravità della violazione contestata. Qualora, in presenza di motivate ragioni, superino le 15 pagine, esse riportano un indice e una sintesi delle argomentazioni difensive presentate»*. L'apposizione di limiti "quantitativi" all'esercizio del diritto di difesa e la previsione espressa di un obbligo di motivazione della necessità di superare tali limiti non sembra in linea con l'intento di valorizzare l'instaurazione di un contraddittorio pieno e diretto innanzi alla Commissione, sol che si consideri che – come già evidenziato – la Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative svolge un ruolo chiave nel procedimento quale atto di sintesi della posizione dell'Accusa.

#### **ALCUNE POSSIBILI PROPOSTE DI REVISIONE DELL'ARTICOLATO**

Alla luce delle osservazioni sopra svolte, si formulano alcune proposte di modifica della normativa oggetto di consultazione volte a rendere l'iniziativa di riforma intrapresa da codesta Spettabile Autorità di Vigilanza maggiormente conforme ai principi fissati dalla legge ordinaria per orientare l'attività regolativa demandata alla stessa e in particolare, fra questi, al principio del contraddittorio e al principio della piena conoscenza degli atti istruttori sanciti dagli artt. 187-*septies* e 195 d.lgs. 58/1998. Ad avviso di chi scrive, le proposte avanzate consentirebbero di rimuovere i profili di illegittimità della normativa già rilevati dalla giurisprudenza e consentirebbero – senza alcun sacrificio sotto il profilo della celerità ed efficacia del procedimento – una definizione più equa e garantita, e in quanto tale più salda, dei procedimenti sanzionatori nella materia degli abusi di mercato, caratterizzata da una eccezionale afflittività del quadro sanzionatorio e da margini di incertezza ancora troppo ampi.

Sotto un profilo generale, si ritiene auspicabile un ulteriore rafforzamento del diritto di difesa sia con riferimento alle facoltà attribuite ai destinatari delle contestazioni sia con riferimento al ruolo della difesa tecnica.

In relazione alla facoltà di chiedere l'audizione avanti l'Ufficio Sanzioni Amministrative, potrebbe essere previsto il diritto di farsi assistere da un difensore e prevedere espressamente che l'audizione avvenga nel contraddittorio tra le parti. Inoltre, una tale opportunità dovrebbe essere concessa ai destinatari delle contestazioni anche o (in ragione di esigenze di celerità) esclusivamente innanzi alla Commissione giungendo, altrimenti, questo fondamentale atto di esercizio del diritto di difesa all'organo giudicante inevitabilmente "filtrato" dall'organo di Accusa, ciò che si porrebbe in indubbio contrasto con il principio di immediatezza che, al contrario, quale elemento strutturale garantistico del *due process* posto a presidio della genuinità della prova e del contraddittorio, richiede che tra la fonte di prova e il giudice si instauri un contatto diretto. Sembra, poi, necessario al fine di dare piena attuazione ai principi di parità delle armi e del contraddittorio, che al destinatario dell'atto di contestazione degli addebiti sia consentito chiedere l'audizione anche di altri soggetti in grado di riferire circostanze utili ai fini dell'accertamento dei fatti o che, quantomeno, al difensore sia consentito di prendere parte a quelle audizioni che l'Autorità riterrà eventualmente di disporre con il potere di esaminare e contro esaminare i soggetti sentiti in contraddittorio con l'Ufficio Sanzioni Amministrative e di chiedere l'audizione di altri soggetti a prova contraria.

Con riferimento alla comunicazione della Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative si ritiene che, non solo la trasmissione di essa non dovrebbe essere eventuale ma prevista per tutti i procedimenti a prescindere dal previo esercizio del diritto di difesa, ma anche che la medesima dovrebbe essere comunicata all'interessato nella sua versione integrale al fine di consentire il pieno esercizio di tale imprescindibile diritto.

Con riferimento alla possibilità di presentare controdeduzioni scritte a seguito della notifica della relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, si ritiene che il termine per le controdeduzioni dovrebbe essere portato a trenta giorni con possibilità di proroga (come nelle altre fasi) e dovrebbero essere previsti dei termini più ampi per l'esercizio del diritto di difesa quando l'interessato è cittadino straniero o ente con sede all'estero per consentire che gli atti difensivi siano tradotti senza che ciò comporti un'ingiusta sostanziale riduzione del termine

per l'interessato. Inoltre, come già rilevato, non pare opportuna l'apposizione vincoli quantitativi o stilistici all'atto difensivo.

Con riferimento al diritto di accesso agli atti del procedimento, non pare che – sulla base della normativa vigente – ad esso possano né tantomeno debbano essere posti dei limiti. In ogni caso, laddove ritenuto assolutamente necessario, il potere dell'Autorità di limitare l'accesso agli atti dovrebbe essere oggetto di disciplina specifica e limitato ad ipotesi eccezionali e la violazione di tale disciplina dovrebbe essere sanzionata mediante l'inutilizzabilità degli atti sottratti all'accesso ai fini della decisione finale.

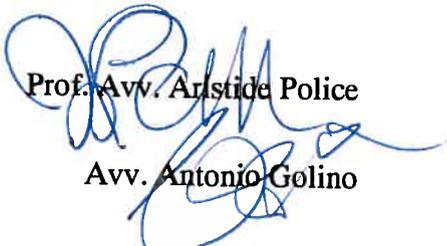
Infine, come già anticipato, maggiore spazio dovrebbe essere dato alla difesa tecnica, prevedendo, ad esempio, la possibilità per il difensore di discutere oralmente le conclusioni della difesa avanti alla Commissione.

## **CONCLUSIONI**

È dunque cogliendo l'opportunità offerta che si invita Codesta Spettabile Autorità a riflettere sulla possibilità di addivenire a un più pregnante coinvolgimento dei soggetti interessati in tutte le fasi del procedimento che li veda coinvolti.

Ringraziando nuovamente per l'opportunità offerta e augurandoci che le considerazioni sopra esposte possano costituire un contributo utile in vista della finalizzazione del nuovo regolamento, restiamo a disposizione per ogni eventuale e ulteriore chiarimento.

Cordiali saluti.

  
Prof. Avv. Aristide Police  
Avv. Antonio Golino

con il contributo esterno del Prof. Avv. Carlo Enrico Paliero