

Milano, 30 settembre 2013

**A mezzo email**

Spett.le  
**CONSOB**  
Divisione Strategie Regolamentari  
Via G.B. Martini 30  
00198 - ROMA

**Oggetto: Osservazioni sul documento di consultazione pubblica relativo alla proposta di nuovo “Regolamento sul procedimento sanzionatorio della CONSOB”.**

1. Nel ringraziare per l’opportunità che ci è stata accordata di partecipare al processo di consultazione relativo ad un nuovo “*Regolamento sul procedimento sanzionatorio della CONSOB*”, ci permettiamo di sottoporre alcune brevi considerazioni sulle motivazioni che la ispirano e sul suo impianto complessivo nonché sul testo della proposta, con la speranza di fornire un utile contributo di riflessione ai lavori di codesta Autorità.

2. In via di premessa generale osserviamo che, per quanto si può desumere dal sito *internet* della CONSOB, risulta ancora pendente o comunque non definita – non è infatti rintracciabile alcun avviso circa lo stato dei lavori – la consultazione del 25 gennaio 2010 relativa alle “*Norme regolamentari di attuazione dell’art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, concernente i procedimenti per l’adozione di atti di regolazione generale*”, che dovrebbero costituire il presupposto logico e giuridico, delle ipotesi di nuova regolamentazione e di ri-regolamentazione avanzate da codesta Commissione <sup>(1)</sup>.

3. Sempre in via di premessa osserviamo che la proposta di regolamento in consultazione, dedicata ai ‘procedimenti sanzionatori’, non sembra esaurire il novero dei procedimenti

---

<sup>(1)</sup> Come noto l’art. 23, comma 4, della l. 262/2005 richiede che la Banca d’Italia, la CONSOB, l’ISVAP (ora IVASS) e la COVIP provvedano a declinare con propri regolamenti i principi dettati dal medesimo art. 23, indicando altresì i casi di necessità e di urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi.

MILANO	ROMA	VERONA	BRUSSELS	LONDON	SHANGHAI
Via Agnello, 12 20121 Milano tel. +39 02 725511 fax +39 02 72551501	Via delle Quattro Fontane, 161 00184 Roma tel. +39 06 6784977 fax +39 06 6790966	Stradone Porta Palio, 76 37122 Verona tel. +39 045 8097000 fax +39 045 8097010	Avenue de la Joyeuse Entrée, 1 B-1040 Brussels tel. +32 (0) 2 2854685 fax +32 (0) 2 2854690	St Michael’s House 1 George Yard, Lombard Street EC3V 9DF London tel. +44 (0) 2073759900 fax +44 (0) 2079296468	28th Floor, Hong Kong Plaza 283 Huaihai Zhong Road Shanghai 200021 tel. +86 137 6108 5647 fax +86 21 5116 2905

Sede legale Via Agnello 12, Milano

Codice Fiscale e Partita IVA: IT 12988470154

Lo studio opera nel Regno Unito come NCTM LLP e in Belgio come NCTM Association d’avocats. L’elenco soci è disponibile presso: [www.nctm.it](http://www.nctm.it)

restrittivi di competenza di codesta Commissione cui devono plausibilmente applicarsi, in tutto o in parte, le garanzie disposte dall'art. 24 della l. 262/2005 <sup>(2)</sup>.

4. La proposta di ri-regolamentazione del procedimento sanzionatorio, pur premettendo che il modello di procedimento attualmente in vigore “ha dato buona prova di sé sia sotto il profilo della garanzia del diritto di difesa dei soggetti interessati e del rispetto dei principi del contraddittorio, sia per quel che concerne il rispetto del principio della distinzione tra la fase istruttoria e la fase decisoria”, indica alcune ragioni che dovrebbero suggerirne la riforma.

Esse sono individuate: (i) nell'esigenza di realizzare la semplificazione e l'accelerazione dei procedimenti amministrativi sanzionatori al fine di conseguire recuperi di efficienza, efficacia e tempestività dell'azione sanzionatoria della CONSOB, laddove l'attuale configurazione bifasica dell'istruttoria “sortiva l'effetto di appesantire eccessivamente l'iter procedimentale”; (ii) nell'esigenza di soddisfare la legittima aspettativa dei soggetti coinvolti nei procedimenti sanzionatori “di vedere concluso il procedimento sanzionatorio che li riguarda in tempi ragionevolmente contenuti”; (iii) nel proposito di rafforzare la forza deterrente dello strumento sanzionatorio “avuto riguardo al fatto che l'efficacia di una misura coercitiva e/o sanzionatoria, in termini sia general-preventivi che special-preventivi, è tanto maggiore quanto più la irrogazione è temporalmente prossima, secondo un criterio di proporzionalità e di ragionevolezza, alla contestazione dei fatti illeciti addebitabili”.

5. La riforma del modello di procedimento oggi esistente realizzerebbe complessivamente “un significativo snellimento della fase istruttoria” e “una notevole compressione dei termini procedurali”. Essa implica inoltre l'accentramento della fase istruttoria in capo all'Ufficio Sanzioni Amministrative con la possibilità di assicurare “una maggiore omogeneità e uniformità nella valutazione dei fatti oggetto dei procedimenti, consentendo anche una più efficace attuazione del principio di parità di trattamento dei soggetti interessati”.

---

<sup>(2)</sup> Si allude, a titolo meramente esemplificativo, ai provvedimenti che codesta Commissione può assumere in base agli artt. 7 (interventi sui soggetti abilitati) e 51 ss. (provvedimenti ingiuntivi) del TUF, trattati come provvedimenti cautelari o urgenti dal “*Regolamento generale sui procedimenti amministrativi*”, adottato con delibera 18388 del 29 novembre 2012, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e dell'articolo 2, comma 5, della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni, pur essendo quanto meno dubbio che essi siano configurabili in base alla legge come atti urgenti o cautelari.

Per quanto attiene all'attività c.d. preistruttoria preordinata all'accertamento dell'illecito e alla contestazione degli addebiti "essa continuerebbe invece a essere curata dalla Divisione di Vigilanza competente per materia" coerentemente con l'assunto secondo cui "l'attività di accertamento degli illeciti costituisce un *proprium* dell'attività di vigilanza".

Dalla riforma proposta conseguirebbero benefici in termini di economicità, buon funzionamento ed efficacia dell'azione della CONSOB "senza comunque pregiudicare la pienezza del contraddittorio delle parti".

6. Pur giudicando senz'altro apprezzabili i propositi di razionalizzazione perseguiti dalla Commissione nonché la ricerca di una maggiore efficienza operativa nell'attività degli Uffici - obiettivi, questi, che vanno senz'altro incoraggiati e promossi con vigore - si ritiene nondimeno che le motivazioni invocate per giustificare la nuova disciplina destino alcune riserve.

Al riguardo si osserva che i principi di 'semplificazione' e 'accelerazione' dei procedimenti amministrativi, mentre assumono immediata rilevanza e valgono comunemente a giustificare l'adozione di istituti di contenimento degli oneri burocratici nella regolazione dei procedimenti c.d. ampliativi (ad es. autorizzatori), volti ad attribuire al privato utilità che non si trovano nella sua sfera giuridica e che solo l'amministrazione può conferire attraverso l'esercizio di un potere amministrativo, dovrebbero assumere nell'ambito dei procedimenti sanzionatori un rilievo gerarchicamente subordinato all'effettivo rispetto del diritto di difesa <sup>(3)</sup>. Ciò tanto più se il procedimento sanzionatorio è diretto a sfociare in misure di natura punitiva di cui può forse predicarsi addirittura l'assimilabilità alle sanzioni penali <sup>(4)</sup>.

A fronte della espressa considerazione dei 'benefici' derivanti dallo snellimento della fase istruttoria, nessuna analisi specifica è tuttavia dedicata ai 'costi' in termini di minore effettività delle garanzie della parte privata che discendono dalla (i) riduzione dei tempi di esplicazione dell'attività di difesa, (ii) dalla interrelazione tra i tempi del procedimento strumentale di

---

<sup>(3)</sup> Al riguardo non è senza significato la circostanza che la disciplina dei termini procedurali dettata dall'art. 195 TUF si disinteressa della durata complessiva del procedimento sanzionatorio e stabilisce invece un termine massimo per la contestazione degli addebiti che decorre dall'accertamento dell'illecito, a garanzia sia dei privati (i quali non devono essere esposti alle indagini dell'Autorità per un tempo indefinito) sia dell'efficienza, tempestività e deterrenza dell'azione di *enforcement* dell'Autorità (che non deve artificiosamente protrarre le proprie indagini una volta che l'illecito sia scoperto e compiutamente delineato in tutti i suoi elementi).

<sup>(4)</sup> Da ultimo, Corte Europea dei Diritti dell'Uomo del 27 settembre 2011 - Ricorso n. 43509/08 - A. Menarini Diagnostics Srl c. Italia.

accesso agli atti e la durata del procedimento sanzionatorio, (iii) dalla eliminazione della relazione istruttoria predisposta dalle Divisioni di Vigilanza, ora sostituita da una relazione tecnica meramente eventuale, rimessa alla esclusiva discrezionalità dell'Ufficio Sanzioni Amministrative.

Inoltre, anche considerata la durata media dei giudizi civili, penali, amministrativi e contabili in Italia, è quantomeno dubbio che la capacità deterrente dello strumento sanzionatorio affidato alla CONSOB possa essere influenzata dalla circostanza che l'irrogazione della sanzione intervenga entro i 180 oppure entro i 360 giorni dalla notifica delle contestazioni.

Pare altresì difficile disconoscere che la forza dissuasiva della sanzione dipende, molto più che dalla prossimità tra la data delle contestazioni degli addebiti e la data di irrogazione della sanzione, dalla tempestività e dalla efficacia dell'azione di accertamento degli illeciti (oltre che dalla effettività ed entità della sanzione) e quindi dalla migliore organizzazione e disciplina della fase c.d. preistruttoria che la proposta di regolamento in consultazione tuttavia trascura completamente, nonostante il dichiarato intento di voler promuovere "il buon funzionamento e l'efficacia dell'azione amministrativa anche con riguardo all'esercizio del potere sanzionatorio"<sup>(5)</sup>.

Ancora, la legittima aspettativa dei soggetti interessati ad una conclusione del procedimento in tempi ragionevolmente contenuti, pure meritevole di ponderazione nella determinazione del termine di conclusione del procedimento, anche alla luce dell'analogo principio della ragionevole durata del processo, accolto dalla Costituzione e dal diritto europeo, non può che risultare recessiva di fronte alla preminente esigenza di un tempo adeguato – in raffronto con il tempo a disposizione degli Uffici per l'attività di indagine e contestazione – per l'allestimento della difesa nell'ambito di procedimenti di particolare complessità tecnica quali sono, nella maggior parte dei casi, quelli che si discutono dinanzi a codesta Autorità (v. il riferimento dell'art. 111, comma 2, Cost. al diritto dell'accusato di disporre "del tempo e delle condizioni necessari per preparare la sua difesa").

---

<sup>(5)</sup> Anche sotto tale profilo assume rilievo il limite temporale fissato dall'art. 195, il quale, come si è detto, è proprio in funzione della massima efficienza e tempestività di avvio del procedimento, impedendo che le attività di indagine si protragano per un tempo indefinito.

Infine, non è ben chiaro quale miglioramento, in termini di “omogeneità e uniformità nella valutazione dei fatti oggetto dei procedimenti” nonché di “parità di trattamento dei soggetti interessati”, possa derivare dall’accentramento della fase istruttoria nell’Ufficio Sanzioni Amministrative, atteso che la fase di accertamento delle violazioni resterebbe in capo alle Divisioni di Vigilanza e che l’attuale modello procedimentale assegna anche oggi all’Ufficio Sanzioni Amministrative, per un verso, una funzione di filtro dell’istruttoria svolta dagli Uffici e, per altro verso, la proposta finale di irrogazione della sanzione o di archiviazione del procedimento.

7. Indipendentemente dalle perplessità che possono nutrirsi sulla meritevolezza delle ragioni poste alla base del documento di consultazione, l’impressione generale che si trae dalla proposta è peraltro quella di una visibile compressione degli spazi di difesa delle parti private, conseguente al prospettato “dimezzamento” della durata del procedimento sanzionatorio (comunicato stampa del 5 agosto 2013), senza che la compressione di quegli spazi sia controbilanciata da correttivi diretti ad assicurare che la pienezza del contraddittorio sia effettivamente garantita e soprattutto senza che sia introdotto alcun intervento significativo volto ad ottenere reali guadagni di efficienza nell’azione sanzionatoria della CONSOB.

Nella ponderazione dei tempi del procedimento e in particolare rispetto ai tempi di difesa delle parti private sembra, infatti, trascurato il peso della durata della fase preistruttoria, che comprende sia il termine previsto dalla legge (180 giorni) a favore delle Divisioni di Vigilanza per l’avvio del procedimento sanzionatorio, sia la durata – talvolta vicina ai 10 mesi – degli accertamenti ispettivi.

Ne risulta un quadro in cui mentre vengono compressi in misura notevole i tempi del contraddittorio procedimentale non paiono adeguatamente valorizzati, in chiave di maggiore efficienza ed economicità dell’attività degli Uffici, gli spazi di ottimizzazione della fase c.d. preistruttoria che costituisce il nucleo essenziale attorno al quale ruota l’azione di *enforcement* e dove è più verosimile che, in mancanza di termini e vincoli espliciti in capo agli Uffici, possano annidarsi ingiustificabili elementi di inefficienza e di ritardo.

Al riguardo, considerato che le attività di constatazione dei fatti nella loro materialità e di accertamento dell’illecito si configurano come fasi logicamente unitarie e giuridicamente rilevanti del procedimento sanzionatorio, anche prima di trovare formalizzazione nelle

contestazioni degli addebiti <sup>(6)</sup>, potrebbe essere opportuno, tanto nella prospettiva di un recupero di efficienza e tempestività dell'attività di vigilanza sanzionatoria, quanto di una maggiore rispetto dei diritti di difesa delle parti private, introdurre un apposito capo del proposto regolamento dedicato alla fase preistruttoria. Tale capo potrebbe:

- (i) prevedere un termine massimo di durata delle ispezioni (ad es. 3 mesi), anche al fine di contenere gli oneri a carico dei soggetti vigilati e della stessa CONSOB, salva la possibilità di proroga motivata deliberata della Commissione (o dal Presidente) in casi di eccezionale gravità;
- (ii) esplicitare l'obbligo degli ispettori, implicito nel sistema dell'art. 195 TUF, di riferire con immediatezza (invece che all'esito dell'ispezione) alle Divisioni di Vigilanza gli eventuali illeciti di cui abbiano acquisito notizia nel corso delle verifiche ispettive <sup>(7)</sup>;
- (iii) esplicitare l'obbligo degli ispettori, anch'esso desumibile dall'art. 195 TUF, di verbalizzare nel contraddittorio con i soggetti vigilati (inclusi i loro esponenti aziendali futuri destinatari delle sanzioni) i singoli accertamenti compiuti nel corso della verifica ispettiva, cosicché codesta Autorità possa dimostrare il rispetto del termine di 180 giorni previsto per la contestazione degli addebiti e conformarsi, in modo più compiuto, al principio di verbalizzazione <sup>(8)</sup>;
- (iv) fissare il contenuto della lettera di contestazioni in modo da assicurare che tutti gli estremi dell'illecito, incluso il suo elemento soggettivo, siano compiutamente esplicitati e motivati, in relazione ai risultati degli atti di indagine eseguiti, senza il

---

<sup>(6)</sup> Come è noto la giurisprudenza di legittimità (SS.UU. 9 marzo 2007 n. 5395) ha riconosciuto che il "momento dell'accertamento degli illeciti amministrativi in materia di intermediazione finanziaria (...) non deve essere fatto coincidere, necessariamente e automaticamente, né con il giorno in cui l'attività ispettiva è terminata (...), né con quello in cui è stata depositata la relazione dell'indagine (...), né con quello in cui la (...) [Divisione competente ha finito di] prenderla in esame (...): non con il primo, perché la pura "constatazione" dei fatti non comporta di per sé il loro "accertamento", se occorre una successiva attività istruttoria e valutativa (...); non con il secondo o con il terzo, perché sia la redazione della relazione, sia il suo esame da parte della (...) [Divisione competente], debbono essere compiuti nel tempo strettamente indispensabile, senza ingiustificati ritardi. Anche per le violazioni delle norme in materia di intermediazione finanziaria, come per quelle commesse in altri campi, occorre invece individuare, secondo le particolarità dei singoli casi e indipendentemente dalle date di deposito della relazione ispettiva e di (...) [dalle attività di valutazione della Divisione di Vigilanza competente], il momento in cui ragionevolmente la constatazione avrebbe potuto essere tradotta in accertamento: momento dal quale deve farsi decorrere il termine per la contestazione".

<sup>(7)</sup> Depone in tal senso il limite temporale fissato dall'art. 195 TUF, il quale, come si è detto, è proprio in funzione della massima efficienza e tempestività di avvio del procedimento, impedendo che le attività di indagine si protraggano per un tempo indefinito.

<sup>(8)</sup> Rileva per questo aspetto il comma 2 dell'art. 195 TUF il quale prescrive che il procedimento (in tutte le sue fasi, incluse le indagini ispettive che si configurano come un segmento dell'attività istruttoria) sia retto dai principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori e della verbalizzazione.

ricorso a formule di stile, così garantendo la piena attuazione del contraddittorio sin dalla contestazione degli addebiti.

Sul piano organizzativo sarebbe poi quanto mai opportuno inserire nei singoli *team* ispettivi personale delle Divisioni di Vigilanza in modo da aggregare le competenze professionali necessarie a valutare con tempestività la portata delle evidenze ispettive in termini di *compliance*, evitando che la separazione dalla Divisione Ispettorato, per questo aspetto del tutto artificiosa, possa ritardare la tempestività dell'azione di accertamento degli illeciti.

\*\*\*\*

8. Ciò detto in riferimento ai principi che dovrebbero presiedere ad un disegno più efficiente ed equilibrato dell'*enforcement* sanzionatorio, per quanto attiene al testo posto in consultazione, i principali elementi di riflessione su cui si intende richiamare l'attenzione di codesta Commissione riguardano gli aspetti di seguito illustrati.

#### **Art. 4 (Avvio del procedimento)**

Per assicurare che la pienezza del contraddittorio sia effettivamente garantita e considerato che il principale momento della dialettica procedimentale è costituito dalla lettera di contestazioni – tanto più se in futuro la relazione istruttoria delle Divisioni di Vigilanza sarà resa soltanto eventuale –, è auspicabile che questa contenga non una generica “*descrizione della violazione*” quanto una “*compiuta enunciazione di tutti gli estremi, oggettivi e soggettivi, dell’illecito accertato, anche mediante riferimento specifico all’attività di vigilanza, alle eventuali verifiche ispettive o alla documentazione comunque acquisita dalla quale sia emersa la violazione*”.

#### **Art. 5 (Diritto di difesa)**

L'art. 5 significativamente dedicato al diritto di difesa prevede che i soggetti interessati esercitano il proprio diritto mediante la presentazione di deduzioni scritte e documenti, l'accesso agli atti del procedimento nonché l'audizione personale.

L'istanza di accesso agli atti tuttavia non sospende (né interrompe) il decorso del termine per l'invio delle deduzioni scritte, fissato in 30 giorni. D'altro canto l'art. 8, comma 3, delle “*Disposizioni concernenti misure organizzative per l'esercizio del diritto di accesso ai documenti amministrativi, in attuazione dell'art. 22, comma 3, della legge 7 agosto 1990, n. 241 e del d.P.R. 27 giugno 1992, n. 352*”, adottato con delibera n. 9642 del 13 dicembre 1995,

prevede che la decisione sull'istanza di accesso intervenga entro 30 giorni dalla presentazione dell'istanza. Riteniamo tuttavia che il termine a disposizione degli Uffici per la decisione sull'istanza di accesso, eguale a quello concesso per la presentazione delle difese scritte (nonostante l'incomparabile disomogeneità delle due attività), non può ragionevolmente sfavorire la parte privata. Potrebbe dunque essere opportuno prevedere espressamente che l'istanza di accesso interrompe (o quanto meno sospende) il decorso dei termini per il deposito delle deduzioni.

L'articolo in commento non contiene, inoltre, alcuna disposizione che imponga all'Ufficio Sanzioni Amministrative di trasmettere ai soggetti interessati le memorie e i documenti prodotti da altri soggetti coinvolti nel medesimo procedimento sanzionatorio né consente alcun contraddittorio su questi atti del procedimento, sebbene dalle deduzioni e dai documenti depositati possano derivare elementi che modificano, in meglio o in peggio, la posizione di alcuni o tutti gli interessati. Sotto tale profilo sarebbe pertanto opportuno esplicitare la possibilità per gli interessati di richiedere la copia degli atti e dei documenti presentati dalle altre parti del procedimento introducendo una corrispondente facoltà di contraddittorio e replica.

#### **Art. 6 (Istruttoria del procedimento)**

La proposta in consultazione sostituisce l'attuale relazione istruttoria di valutazione delle deduzioni, di competenza delle Divisioni di Vigilanza, con una relazione tecnica sulle difese svolte dai soggetti interessati, sempre di competenza delle Divisioni di Vigilanza, la cui produzione è però rimessa ad una valutazione sostanzialmente libera e non controllabile dell'Ufficio Sanzioni Amministrative. Attualmente la relazione istruttoria di valutazione delle deduzioni si presenta come l'atto con il quale le Divisioni di Vigilanza esprimono un giudizio preliminare di accoglimento o di rigetto delle deduzioni rispetto al quale è concessa agli interessati una facoltà di replica. Il modello di riferimento sembra rappresentato dall'istituto della comunicazione dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza (c.d. preavviso di rigetto), previsto dall'art. 10-*bis* della l. 241/90, in relazione ai procedimenti ampliativi.

Riteniamo che l'eliminazione della relazione istruttoria (o comunque la sua facoltatività) costituisca una grave perdita in termini di ricchezza del contraddittorio, atteso che sovente le contestazioni trovano puntuale esplicitazione soltanto in questo atto.

Nei casi in cui l'Ufficio Sanzioni Amministrative decidesse di non richiedere una relazione tecnica alla competente Divisione di Vigilanza, la proposta in questione finirebbe altresì per determinare un poco ragionevole arretramento, in termini di partecipazione al procedimento, addirittura rispetto ai procedimenti ampliativi (ad es. autorizzatori) per i quali trova applicazione

il preavviso di rigetto, nella misura in cui l'incolpato verrebbe privato della possibilità di conoscere, prima della decisione finale, la valutazione negativa degli Uffici in ordine alle sue difese. Da questo punto di vista, il principio del contraddittorio, introdotto nell'art. 195 TUF per assicurare un rafforzamento delle garanzie dell'incolpato - rispetto alla disciplina generale del procedimento amministrativo e alla disciplina contenuta nella l. 689/81 - che si giustifica per la gravità delle conseguenze che si riconnettono all'irrogazione delle sanzioni della CONSOB risulterebbe sostanzialmente svilito.

Inoltre non è del tutto chiara la ragione per cui il termine per la produzione della relazione tecnica (30 giorni) da parte della Divisione di Vigilanza competente, pur notevolmente compresso rispetto al termine oggi vigente, è stato comunque fissato nel doppio di quello concesso alla parte privata per la presentazione di proprie osservazioni di replica (15 giorni).

9. Pur nella consapevolezza che sul punto la prevalente giurisprudenza <sup>(9)</sup> ha finora manifestato un orientamento favorevole alla posizione della CONSOB <sup>(10)</sup>, è auspicabile, infine, che codesta Autorità, in occasione della prospettata riforma del procedimento sanzionatorio e atteso il proposito di rafforzare il ruolo dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, riconsideri, secondo le indicazioni provenienti da una parte della dottrina, l'opportunità di una fase di contraddittorio con quest'ultimo ufficio davanti alla Commissione, scritta oppure orale, come per altro sembra ammesso dall'art. 23-*sexies*, par. 5, del Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito <sup>(11)</sup>.

In questa direzione, crediamo, spingono due ordini di considerazioni:

(i) in primo luogo, a seguito dell'eliminazione (o comunque della prevista facoltatività) della relazione istruttoria di valutazione delle deduzioni di competenza delle Divisioni di Vigilanza, non potrà più sostenersi plausibilmente, per sminuirne l'apporto procedimentale, che la relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative "non costituisce il frutto di una ulteriore

---

<sup>(9)</sup> Così anche Cass. Sez. Un. 30 settembre 2009 n. 20935 e, da ultimo, App. Genova, 17 aprile 2013 in Bollettino CONSOB.

<sup>(10)</sup> Da ultimo espressa con delibera n. 18615 del 17 luglio 2013 "Applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di esponenti aziendali di Banca Cassa di Risparmio di Savigliano S.p.A. e, in qualità di responsabile in solido, della medesima Società" pubblicato sul Bollettino CONSOB.

<sup>(11)</sup> Il testo della disposizione prevede che: "In base al fascicolo contenente i risultati dei lavori del funzionario incaricato delle indagini e, su richiesta delle persone soggette all'indagine, *dopo averle sentite* conformemente agli articoli 25 e 36 *quater*, il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM decide se le persone soggette all'indagine abbiano commesso una o più violazioni di cui all'allegato III, e in questo caso adotta una misura di vigilanza conformemente all'articolo 24 e impone una sanzione amministrativa pecuniaria conformemente all'articolo 36 *bis*".

attività istruttoria” bensì rappresenta la “mera elaborazione di una proposta di decisione basata sull’esame della istruttoria pregressa e delle deduzioni difensive” <sup>(12)</sup>, atteso che, come risulta dai propositi di questa Commissione, la proposta di riforma implicherà un più deciso accentramento della funzione istruttoria presso l’Ufficio Sanzioni Amministrative che quindi assumerà un ruolo centrale nell’ambito del procedimento sanzionatorio;

(ii) può inoltre difficilmente contestarsi, in termini di ragionevolezza e coerenza di sistema, che, laddove al principio del contraddittorio, contemplato dall’art. 195 TUF, voglia conferirsi il significato di un rafforzamento delle garanzie di difesa (e non di un loro arretramento) sia rispetto ai diritti di partecipazione previsti dalla legge generale sul procedimento amministrativo (l. 241/90) sia rispetto ai tenui presidi disposti dalla ancor più vecchia l. 689/81 <sup>(13)</sup>, la preventiva comunicazione dei motivi ostativi all’accoglimento delle deduzioni dell’incolpato, sul modello dell’art. 10-*bis* della l. 241/90, costituisce una misura minima e indefettibile di tutela della parte privata <sup>(14)</sup>.

Restando a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento, porgiamo i nostri più cordiali saluti.

**NCTM Studio Legale Associato – Gruppo Mercati**

*Contact person:* Prof. Avv. Alberto Toffoletto

---

<sup>(12)</sup> App. Milano, 17 febbraio 2010, in Bollettino CONSOB.

<sup>(13)</sup> La previsione specifica del principio del contraddittorio, nel contesto dell’art. 195, non può, infatti, che assumere il significato di *integrare* e *potenziare* un sistema ritenuto dal legislatore in qualche misura deficitario sotto il profilo delle tutele procedurali assicurate dal diritto generale del procedimento amministrativo contenuto nella l. 241/90 e dal regime generale dei procedimenti sanzionatori quale si trae comunemente dalla l. 689/81.

<sup>(14)</sup> La presenza nella legge generale sul procedimento amministrativo di un istituto come la “comunicazione dei motivi ostativi all’accoglimento dell’istanza” (art. 10-*bis* l. 241/90) che, *in aggiunta* agli altri diritti di partecipazione previsti dall’art. 10 e *anteriamente* all’adozione di un provvedimento negativo nei suoi confronti, consente al privato di conoscere le ragioni del futuro provvedimento negativo e di interloquire ulteriormente con l’amministrazione sul motivi del rigetto della sua istanza, rende, infatti, poco plausibile la visione riduttiva, presente nella giurisprudenza, secondo cui il diritto al contraddittorio nell’ambito dei procedimenti sanzionatori sarebbe soddisfatto anche soltanto dalla sequenza costituita dall’invio delle contestazioni e dalla possibilità di dedurre (oralmente o per iscritto) rispetto alle contestazioni. Questa visione, evidentemente ancorata alla struttura rudimentale della l. 689/81, non considera che la previsione del diritto al contraddittorio ne costituisce un’evoluzione che integra, arricchendolo e potenziandolo, il sistema di garanzie delineato dalla l. 241/90 e dalla l. 689/81.