

Spett.le
CONSOB
Divisione Studi e Regolamentazione
Via G. B. Martini, n. 3
00198 – Roma

via SIPE – Sistema integrato per l'esterno

Roma/Milano, 26 febbraio 2025

Oggetto: Osservazioni al documento di consultazione pubblica del 27 gennaio 2025 recante le “proposte di modifica al regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob”

Spett.le Autorità,

ringraziando per l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica in oggetto (il “**Documento di Consultazione**”), lo scrivente Studio con la presente intende formulare alcune considerazioni ed osservazioni, fondate sulla propria esperienza, al documento di consultazione relativo alla proposta di modifica del Regolamento sul procedimento sanzionatorio.

1. Questioni di ordine generale

1.1. Si rappresenta in primo luogo la piena condivisibilità della scelta di rendere applicabile l'istituto degli impegni a tutti i procedimenti che abbiano avuto inizio successivamente all'emanazione della norma. Tale soluzione è infatti coerente con la natura sostanzialmente procedurale dell'istituto, che comporta l'applicazione del principio *tempus regit actum*, ma anche più in generale con la ratio gli obiettivi di fondo della nuova norma.

1.2. Vi è però un altro tema di carattere generale non trattato esplicitamente nel documento ma che appare richiedere un chiarimento da parte dell'autorità, che è quello dell'ambito di applicazione della disciplina degli impegni.

In proposito, nel Documento di Consultazione è correttamente osservato che la stessa riguarda tutte le violazioni amministrative di competenza della Consob. Tuttavia, nelle prime

prassi applicative dell'istituto è emersa una interpretazione - della previsione secondo cui gli impegni devono essere tali *“da far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione”* - nel senso di escludere l'applicabilità dell'istituto a casi nei quali vi siano stati illeciti c.d. ad *“effetto istantaneo”*, il che rischia di ridurre significativamente le possibilità di concreto utilizzo.

Si ritiene, al contrario, che la lettura corretta del suddetto passaggio della norma sia quella che non esclude alcuna ipotesi di violazione, restando sempre possibile l'apertura di un dialogo con l'Autorità volto a realizzare l'effetto deflattivo del contezioso voluto dal nuovo articolo, a prescindere dal tipo di illecito e dalla natura (ad esempio persona fisica o giuridici) del presunto autore.

Sul punto, al fine di scongiurare una sostanziale disapplicazione dell'istituto, risulterebbe utile che Consob desse delle indicazioni in merito.

2. Osservazioni circa la cancellazione dei provvedimenti dal sito web della Consob

È certamente condivisibile l'introduzione del comma 6-*bis* all'art. 8-*bis* del Regolamento sul procedimento sanzionatorio attraverso la quale è prevista la cancellazione della delibera sanzionatoria trascorsi cinque anni dalla pubblicazione del provvedimento. A tal proposito, si osserva che quanto proposto risulta altresì coerente con quanto previsto nella *“Guida alla verifica dei requisiti di idoneità”* emanata nel dicembre 2021 dalla Banca Centrale Europea, ossia che la valutazione circa l'idoneità dell'esponente aziendale di norma non tiene conto dei provvedimenti adottati da più di cinque anni ⁽¹⁾, il che conferma che il termine di cinque anni è un tempo ragionevole e sufficiente a mitigare il disvalore della condotta sanzionate e costituisce un corretto equilibrio tra gli interessi pubblici e privati in gioco.

⁽¹⁾ La Guida alla verifica dei requisiti di idoneità emanata dalla Banca Centrale Europea, al paragrafo 3.2.2., pag. 21, prevede che *“In generale, passati cinque anni da una decisione (per tutti i procedimenti) o da un rilievo (in alternativa alla decisione) che non abbiano irrogato una pena detentiva, e in assenza di altri fatti che possano suscitare dubbi rilevanti riguardo all'onorabilità dell'esponente nominato, si riterrà in linea di principio che non vi siano dubbi rilevanti riguardo all'onorabilità dell'esponente, fatta salva ogni disposizione del diritto nazionale, a meno che l'autorità di vigilanza non sia del parere che vista la presenza di circostanze aggravanti la decisione o il rilievo siano ancora pertinenti (periodo di riabilitazione).”*

In proposito sarebbe, però, utile un chiarimento in relazione al momento in cui termina il periodo quinquennale di pubblicazione del provvedimento. Segnatamente, la previsione posta in consultazione fa decorrere detto termine dalla pubblicazione del provvedimento; tuttavia, sovente i provvedimenti vengono opposti prima in Corte d'Appello e successivamente in Corte di Cassazione, con giudizi che possono prolungarsi oltre cinque anni e dunque può succedere che il provvedimento venga cancellato dal sito senza fornire informazioni sull'esito (che potrebbe essere in ipotesi positivo per il ricorrente) dei ricorsi.

In ragione di quanto sopra, si chiede di specificare le modalità operative attraverso la quale l'Autorità intende agire in tali situazioni, valorizzando l'obbligo di pubblicazione delle decisioni previsto dall'art. 195-*bis*, comma 1 del TUF.

3. Osservazioni circa aspetti di natura procedurale (interruzione termini difensivi, perentorietà del termine, pubblicazione in forma anonima o non pubblicazione)

3.1 L'art. 8-*octies*, comma 1, della proposta di Regolamento stabilisce che *“Qualora la proposta di impegni sia rigettata, la Commissione ne dà comunicazione al proponente, informando lo stesso in merito alla prosecuzione del procedimento sanzionatorio. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento decorre dalla ricezione della predetta comunicazione. [...]”*.

A tal proposito, nella citata parte della proposta di Regolamento, come nelle altre parti dello stesso, non risulta chiaro in che modo interagisca il procedimento “principale” con il “sub” procedimento. Difatti, le uniche disposizioni in argomento - come l'art. 8-*ter*, paragrafo 3, del Regolamento nel quale è previsto che *“La tempestiva presentazione di una proposta di impegni interrompe il termine di conclusione del procedimento sanzionatorio indicato all'articolo 4, comma 2, fino alla conclusione della procedura di cui al presente capo”* - tengono conto esclusivamente del tempo di conclusione del procedimento e non anche degli altri termini endoprocedimentali (*i.e.* termine per la presentazione delle deduzioni e delle controdeduzioni).

Si richiede pertanto di chiarire la conciliazione dal punto di vista procedurale tra l'attività “collaborativa” del soggetto contestato e l'attività propriamente “difensiva” prevista dall'art. 5 del Regolamento, tramite una previsione *ad hoc* che stabilisca l'interruzione (o quantomeno la sospensione) di tutti i termini del procedimento sanzionatorio, specialmente quelli a difesa del

soggetto contestato (e non soltanto quello di conclusione del procedimento), al fine di evitare che - in pendenza dell'*iter* procedurale relativo gli impegni - scadano i termini per la presentazione delle deduzioni, determinando così una incertezza sulle attività che il soggetto contestato deve intraprendere.

3.2 Sotto un altro profilo, si osserva come la previsione in merito alla perentorietà del termine di trenta giorni per la presentazione degli impegni di cui all'art. 8-*ter*, comma 1, della proposta di Regolamento, non trova corrispettivo nelle discipline analoghe in materia antitrust e tutela dei consumatori ⁽²⁾.

A bene vedere, la perentorietà del termine appare in contrasto sia con la *ratio* della norma (riducendo senza ragione effettiva la portata applicativa, mentre l'effetto deflattivo può prodursi in qualsiasi momento dello stato di avanzamento del procedimento) sia con il necessario rispetto del diritto di difesa.

Con riguardo a tale secondo aspetto, appare non in linea con l'importanza del diritto in questione – oggi riconosciuta dalla giurisprudenza a tutti i livelli nazionali ed europei - la non applicabilità al termine quanto meno di tutte le proroghe che possono essere riconosciute al termine di 30 giorni previsto per le prime deduzioni difensive, essendo, fra l'altro, presenti per la formulazione degli impegni le medesime esigenze di esame completo della documentazione.

⁽²⁾ La disciplina *antitrust* (*cf.* art. 14-*ter* della legge n. 287 del 1990) prevede un termine di 3 mesi dalla notifica della contestazione entro cui l'incolpato può trasmettere gli impegni cui intende vincolarsi. In merito a ciò, la giurisprudenza amministrativa prima (*v.* Cons. Stato 20 aprile 2011, n. 2438; Cons. Stato 22 settembre 2014, n. 4773) ed in seguito la disciplina regolamentare emanata dalla AGCM (*cf.* Comunicazione sulle procedure di applicazione dell'art. 14-*ter* della legge 10 ottobre 1990, n. 287) hanno precisato che il termine per la presentazione non deve ritenersi perentorio, andando così ad esaltare la funzione deflattiva dell'istituto. Una previsione del tutto analoga è altresì prevista anche in materia di tutela dei consumatori ai sensi dell'art. 9, paragrafi 4, 7 e 8, del Regolamento (UE) 2017/2394 e dell'art. 27, comma 7, del D. Lgs. 6 settembre 2005, n. 206 (Codice del consumo). L'istituto è dettagliatamente disciplinato nella Delibera AGCM 1° aprile 2015, n. 25411, ai sensi del quale l'incolpato può presentare degli impegni volti a far venire meno i profili di illiceità della condotta.

A ciò si aggiunga che una tale previsione impedisce di tenere debitamente conto di possibili eventi sopravvenuti in capo al soggetto contestato (si pensi ad esempio ad un cambio di governance in capo alla società contestata che potrebbe essere in grado di formulare proposte di impegni in una fase più avanzate del procedimento sanzionatorio).

Si chiede, dunque, di eliminare la perentorietà del termine, di prevedere comunque l'applicabilità delle proroghe previste per le difese e di chiarire che la presentazione degli impegni è possibile in tutte le fasi del procedimento sanzionatorio (anche attraverso una eventuale richiesta di remissione in termini).

3.3 Da ultimo, si osserva che, allo stato, non è chiaro se le previsioni in merito all'anonimato o alla mancata pubblicazione del provvedimento sanzionatorio di cui all'art. 195-*bis* del TUF troveranno applicazione anche con riferimento al provvedimento di accoglimento degli impegni.

Al riguardo appare necessario un chiarimento in senso positivo. Difatti, qualora tali previsioni non trovassero accoglimento, ciò costituirebbe una irragionevole disparità di trattamento rispetto a quanto previsto con riferimento ai provvedimenti sanzionatori; nonché un deterrente a richiedere l'applicazione dell'art. 196-*ter* del TUF.

Si ringrazia per l'attenzione e si formulano distinti saluti.

Carbonetti e Associati – Studio legale



Prof. Avv. Salvatore Providenti