

## NUOVA DEFINIZIONE ANTICIPATA DEL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO CONSOB

È stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale la nuova legge sugli "Interventi a sostegno della competitività dei capitali" che include anche l'introduzione di un nuovo istituto di natura negoziale per la chiusura anticipata dei procedimenti sanzionatori Consob senza che si arrivi all'accertamento dell'illecito amministrativo.

La riforma mira a definire celermente, in un'ottica deflattiva, la posizione dei soggetti coinvolti in indagini Consob con potenziali conseguenze anche sui paralleli procedimenti penali per abusi di mercato.

### LA NUOVA PROCEDURA

La disciplina, introdotta dal nuovo art. 196-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. n. 58/1998, "T.U.F."), consente al soggetto, destinatario di una lettera di contestazione da parte Consob, di definire il procedimento sanzionatorio innanzi a tale Autorità di Vigilanza attraverso l'assunzione di una serie di "*impegni*" volti ad eliminare le lesioni agli interessi degli investitori e del mercato.

Più in particolare:

- la presentazione degli "*impegni*" da parte del soggetto interessato deve avvenire entro 30 giorni dalla notifica della lettera di contestazione;
- Consob, valutata la **gravità delle violazioni** contestate e l'**idoneità di tali "*impegni*"** a ripristinare gli interessi lesi, adotta un provvedimento che li rende obbligatori;
- **tale provvedimento definisce il procedimento Consob senza l'accertamento della violazione.**

**La procedura descritta trova applicazione per tutti i procedimenti sanzionatori Consob, inclusi quelli per abusi di mercato.**

Consob dovrà ora individuare le regole procedurali di dettaglio per la presentazione e la valutazione degli "*impegni*" proposti dal soggetto destinatario della lettera di contestazione.

#### Key issues

- Nuovo strumento di definizione negoziale del procedimento sanzionatorio Consob mediante l'assunzione di "*impegni*"
- Chiusura del procedimento sanzionatorio-amministrativo senza accertamento di violazioni
- Possibile valorizzazione degli "*impegni*" per definire i paralleli procedimenti penali per *market abuse*

## **SELF-CLEANING E MONITORING**

Uno degli aspetti più significativi della riforma consta nell'estensione del novero delle procedure di **self-cleaning** innanzi ad Autorità Amministrative con connesso **monitoring** per verificarne l'implementazione.

In particolare, analogamente a quanto già avviene innanzi all'Autorità *Antitrust*, Consob potrà **vigilare** sugli "*impegni*" assunti ed eventualmente riaprire il procedimento sanzionatorio se:

- si modifica in modo determinante la situazione di fatto rispetto a un elemento su cui si fonda la decisione;
- i soggetti interessati contravvengono agli impegni assunti;
- la decisione si fonda su informazioni trasmesse dalle parti che sono incomplete, inesatte o fuorvianti.

In ogni caso, sarà interessante vedere come in concreto verranno declinati gli "*impegni*" avallati da Consob ai fini della procedura.

Un primo tema riguarda la possibilità di applicare la nuova disciplina tanto alle persone giuridiche quanto alle persone fisiche: se, da un lato, non si vedono particolari problematiche d'implementazione di misure di *self-cleaning* per quanto concerne le persone giuridiche, non è ancora chiaro se e/o quali "*impegni*" potrebbero eventualmente assumere le persone fisiche o se gli impegni presi della società causino l'estensione dei relativi benefici anche alle persone destinatarie delle contestazioni.

Un altro tema potrebbe porsi con riferimento all'applicazione del nuovo strumento alle condotte di *market abuse*: non è facile inquadrare quali "*impegni*" possano eliminare totalmente le lesioni agli interessi degli investitori e del mercato.

Se infatti nei casi di manipolazione informativa si può immaginare una tempestiva rettifica delle informazioni false al mercato e per i casi di abuso di informazioni privilegiate si può forse ipotizzare una celere *disclosure* che ristabilisca la simmetria informativa (eventualità peraltro già prevista dall'art. 115 T.U.F.), è molto più difficile prevedere quale possa essere un'efficace azione rimediale per fattispecie di manipolazione operativa.

## **QUALI CONSEGUENZE NEL PROCEDIMENTO PENALE?**

La nuova procedura pare di rilievo soprattutto con riferimento alle condotte di *market abuse*, punite sia in sede amministrativa che penale.

Sebbene la riforma non abbia introdotto specifiche norme di coordinamento tali da chiarire quali siano, sul piano penale, le implicazioni della chiusura anticipata del procedimento sanzionatorio Consob mediante l'assunzione di "*impegni*", la nuova procedura potrebbe mutare questo *trend*, favorendo una maggior interazione fra il procedimento penale e quello amministrativo.

Infatti, le Procure italiane sono sempre più orientate a **valorizzare le azioni rimediali** volte ad eliminare le conseguenze dannose o pericolose del reato.

Sarà, pertanto, importante vedere quali **direttive di politica giudiziaria** assumeranno gli uffici di Procura nel caso in cui un determinato soggetto decida di avvalersi della nuova definizione anticipata del procedimento Consob e che

implicazioni verranno attribuite, sul piano penale, alla chiusura in ambito amministrativo di una contestazione di *market abuse*.

Infatti, la nuova procedura appena introdotta nel T.U.F., oggi pensata in un'ottica bilaterale Consob-soggetto destinatario della lettera di contestazione, potrebbe assumere un carattere **trilaterale**, in particolare nei casi di condotte di *market abuse* penalmente rilevanti, con conseguente apertura di un procedimento penale.

In particolare, la definizione del procedimento Consob potrebbe agevolare la definizione del procedimento penale sia mediante archiviazione in considerazione dell'eliminazione delle conseguenze della condotta illecita, sia, sul modello di recenti precedenti relativi a fattispecie tributarie e di riciclaggio, mediante un patteggiamento per l'Ente con applicazione dell'art. 8 D.Lgs. 231/01, ossia senza il coinvolgimento nell'indagine di persone fisiche in quanto l'estinzione anticipata del procedimento CONSOB ne rende impossibile l'individuazione.

## CONTATTI



**Antonio Golino**  
Partner

**T** +39 02 8063 4509  
**M** +39 3478611889  
**E** antonio.golino  
@cliffordchance.com



**Giuseppe Principato**  
Counsel

**T** +39 02 8063 4214  
**M** +39 3371140405  
**E** giuseppe.principato  
@cliffordchance.com



**Laura Scaramellini**  
Senior Associate

**T** +39 02 8063 6297  
**M** +39 337 1402082  
**E** laura.scaramellini  
@cliffordchance.com



**Giovanni Minucci**  
Associate

**T** +39 02 8063 4027  
**M** + 39 331 6672450  
**E** giovanni.minucci  
@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, Via Broletto, 16, 20121 Milan, Italy  
© Clifford Chance 2024  
Clifford Chance Studio Legale Associato

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Delhi • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.