

STUDIO CHIDINI GIRINO & ASSOCIATI

I FERRI DEL MESTIERE

Il nuovo regime sanzionatorio nelle vigilanza finanziaria

Ameno di un anno dall'ultima modifica, la Consob è nuovamente intervenuta sul Regolamento 18750/2013 recante la disciplina del procedimento sanzionatorio. Dopo avere tentato di ristabilire il principio del contraddittorio e del diritto di difesa (con delibera 19158/2015 è stato riconosciuto all'interessato, tra l'altro, il diritto di esaminare e prendere posizione sulle determinazioni dell'Ufficio Sanzioni Amministrative sottoposte al vaglio della Commissione), la Consob ha nuovamente modificato il Regolamento al fine di dare attuazione al dlgs 72/2015 con il quale è stata recepita la Capital Requirements Directive IV, avente per oggetto i requisiti di capitale degli enti creditizi e delle imprese di investimento. In sede di recepimento della Direttiva, il legislatore ha introdotto misure volte a configurare una responsabilità degli esponenti aziendali solo in presenza di determinati presupposti inasprendo peraltro le sanzioni e delegando alla Consob la relativa attuazione. Nello specifico, in relazione alle violazioni di cui agli articoli 188, 189 e 190 Tuf, tra le

quali la mancata segnalazione di operazioni che potrebbero configurare una violazione della disciplina in tema di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, si prevede che le sanzioni vengano applicate di norma alle sole persone giuridiche, mentre gli esponenti aziendali saranno chiamati a rispondere solo qualora ricorrano specifiche circostanze tra le quali il «grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per l'integrità e il corretto funzionamento del mercato». Si tratta di una notevole inversione di tendenza. Il tutto viene però controbilanciato dall'adozione di misure volte a commisurare la sanzione al fatturato della società: il massimo editale sarà pari al 10% del fatturato ovvero, qualora il vantaggio ottenuto (in termini di profitto realizzato o perdite evitate) superi tale soglia, la sanzione comminata potrà essere elevata sino al doppio del vantaggio ottenuto. In alternativa alla sanzione pecuniaria, all'articolo 6 del Regolamento, si prevede che, nel caso di violazioni connotate da scarsa offensività o pericolosità, l'Usa, all'esito dell'istruttoria, possa sempli-

cemente proporre l'ordine di eliminazione delle infrazioni contestate, emanando eventualmente provvedimenti specifici volti alla cessazione delle stesse. In tale contesto sarà anche valutata l'eventuale cessazione volontaria della condotta contestata da parte dell'interessato e se ne terrà conto ai fini della conclusione del procedimento. Bene ancorare le sanzioni al fatturato della società, ma qualche dubbio sulla responsabilità marginale degli esponenti aziendali rimane: le pressioni per il conseguimento di risultati sempre maggiori potrebbe infatti indurre gli esponenti aziendali ad adottare condotte finora in qualche modo frenate attraverso la previsione di una responsabilità personale dell'autore. Viceversa, la garanzia del cappello corporate potrebbe tradursi in una sorta di salvacondotto implicito per gestioni più spericolate. È vero che delle trasgressioni di maggior peso resterebbero comunque responsabili anche i singoli autori ma fra lo scandalo estremo e la marachella v'è un'ampia zona grigia dove potrebbero annidarsi violazioni anche significative. (riproduzione riservata)