

ATTUALITÀ

# Sanzioni Consob: i nuovi impegni, primi casi applicativi

31 Luglio 2025

**Salvatore Providenti**, Partner, Carbonetti e Associati  
**Francesca De Giacomi**, Associate, Carbonetti e Associati



**Salvatore Providenti**, Partner, Carbonetti e Associati

**Francesca De Giacomi**, Associate, Carbonetti e Associati

**> Salvatore Providenti**

Salvatore Providenti ha una consolidata e riconosciuta esperienza nei settori del diritto societario, degli intermediari e dei mercati finanziari e del diritto bancario, in incarichi di contenzioso e di consulenza. E' iscritto all'Ordine degli Avvocati di Roma e abilitato al patrocinio presso le Giurisdizioni Superiori e Professore a contratto Diritto dei mercati finanziari presso la LUISS - Guido Carli, facoltà di Giurisprudenza. Già Responsabile della Consulenza Legale della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob).

**1. Breve inquadramento normativo**

L'istituto degli impegni è stato recentemente introdotto nell'ordinamento nazionale ad opera dell'art. 196-ter del D.Lgs. n. 58/1998 ("TUF") nel contesto della c.d. "Legge Capitali" (L. n. 21 del 5.3.2024).

In forza di tale nuovo istituto, con riguardo alle violazioni di competenza della Consob, è consentita la presentazione di impegni, tali da *"far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione"* (cfr. art. 196-ter, comma 1, TUF).

In attuazione della citata norma di legge, la Consob, con la recentissima Delibera n. 23597 del 4 giugno 2025, ha adottato una disciplina di dettaglio volta a regolamentare i profili procedurali del nuovo istituto (il "Regolamento Consob").

Rinviano al Regolamento Consob per le indicazioni di dettaglio, la procedura, in sintesi, consente di presentare una proposta al Servizio Sanzioni Amministrative entro il termine (perentorio) di trenta giorni dalla notificazione della lettera di contestazione degli addebiti, con successivo termine di ulteriori trenta giorni per eventuali integrazioni e approfondimenti.

Dal punto di vista procedurale, la presentazione di una proposta di impegni determina l'interruzione del termine di conclusione del procedimento sanzionatorio fino alla conclusione della procedura inerente agli impegni.

A fronte della presentazione di una proposta di impegni, il Servizio Sanzioni Amministrative può chiedere chiarimenti e precisazioni al proponente. Ove la proposta risulti ricevibile (perché presentata nei termini e, se del caso, integrata), il Servizio Sanzioni Amministrative svolge un'attività istruttoria d'intesa con la Divisione che ha formulato le contestazioni. Tale attività si conclude con una relazione motivata, che viene trasmessa alla Commissione (e, contestualmente al proponente gli impegni). A fronte della predetta relazione, al proponente - da un lato - è consentito formulare osservazioni, mentre la Commissione - dall'altro lato - può avviare una fase di consultazione *"ove lo reputi opportuno tenuto conto della tipologia degli impegni presentati e della portata dell'incidenza della violazione contestata sugli interessi degli investitori e del mercato"* al fine di raccogliere osservazioni dagli operatori di settore. La decisione finale è rimessa alla Commissione, la quale può disporre l'approvazione o il rigetto della

proposta di impegni.

In caso di esito negativo della proposta di impegni, si dà seguito al procedimento sanzionatorio.

In caso di accoglimento della proposta, invece, il nuovo istituto consente la chiusura anticipata del procedimento sanzionatorio, senza accertamento della violazione o delle violazioni oggetto della procedura sui medesimi impegni.

In tale contesto – sia con riguardo alla fase di consultazione che alla fase di pubblicazione della decisione finale – è inoltre possibile far valere eventuali esigenze di riservatezza e segretezza, motivandole adeguatamente in sede di proposta.

## 2. Esiti della consultazione e prima applicazione dell'istituto

Da questi brevi cenni procedurali emerge subito come l'istituto rappresenti, senza dubbio, un utile strumento per una risoluzione più rapida della controversia rispetto ai tempi del procedimento sanzionatorio, con conseguente risparmio nei tempi e nelle risorse normalmente richiesti e con un generale effetto deflattivo del contenzioso; quale contropartita, viene richiesta l'assunzione di specifici oneri, che possono avere anche rilievo economico, a fronte, tuttavia, della chiusura del procedimento in assenza di qualsiasi riconoscimento di responsabilità.

Tali vantaggi spiegano il già ampio utilizzo che è stato fatto dell'istituto, seppur nel breve periodo dalla sua introduzione, con riguardo a violazioni riguardanti norme diverse del TUF. In tale contesto, a differenza di quanto era apparso nei primi commenti, l'istituto è stato già applicato anche in casi di abusi di mercato e, in particolare, di insider trading.

Tale effetto era già stato auspicato in sede di consultazione (si vedano sul sito Consob, le osservazioni al "documento di consultazione pubblica del 27 gennaio 2025 recante le 'proposte di modifica al regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob'") laddove, a fronte 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" era stata valorizzata l'esigenza di una applicazione il più ampia possibile dell'istituto in questione, con riguardo ad ogni ipotesi di violazione di competenza della Con-

sob<sup>1</sup> e, quindi, anche ai casi di illeciti c.d. "ad effetto istantaneo" (rispetto ai quali, invece, una prima interpretazione aveva escluso l'applicabilità dell'istituto in questione).

È stata altresì accolta l'osservazione relativa all'opportunità – nell'ottica di assicurare la parità di trattamento e non scoraggiare il ricorso all'istituto in questione – di garantire le medesime esigenze di anonimato e mancata pubblicazione del provvedimento previsti nell'ambito del procedimento sanzionatorio dall'art 195-bis del TUF.

Non risulta invece essere stata accolta da Consob l'ulteriore osservazione che era stata formulata in sede di consultazione relativamente alla natura del termine per la presentazione della proposta di impegni. Il nuovo regolamento ne ha, infatti, confermato la natura perentoria: il mancato rispetto dello stesso determina l'irricevibilità della proposta di impegni. A tale riguardo, in sede di consultazione si era, infatti, osservato come la previsione in merito alla perentorietà del termine non trova corrispettivo nelle discipline analoghe in materia antitrust e tutela dei consumatori<sup>2</sup>.

Tale stringente previsione può comunque dirsi mitigata dall'art. 10, comma 1, del Regolamento Consob, in forza del quale è concesso al proponente di fornire, entro un termine di ulteriori 30 giorni, integrazioni su specifici aspetti della medesima proposta che necessitano di maggiori approfondimenti.

<sup>1</sup> In tal senso anche i primi commentatori della norma in esame, si v. S. Alvaro, *sub art. 23 Legge Capitali, Modifiche ai poteri sanzionatori della Consob*, in P. Marchetti, M. Ventoruzzo (a cura di), *Commentario alla Legge Capitali*, 2024.

<sup>2</sup> La disciplina antitrust (cfr. 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 (cfr. 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.

### 3. Prassi

Nel dettaglio, dall'esame delle decisioni di accoglimento delle proposte sino ad ora pubblicate da Consob (ad ora, precisamente, n. 8 provvedimenti da marzo 2025), è possibile individuare i seguenti principali "impegni" che risultano essere stati assunti:

- *versamento di somme a favore del Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori (ex art. 32-ter.1 del TUF):* tale impegno appare presente prevalentemente in delibere che riguardano (come ricavabile dai riferimenti normativi) casi di insider trading o comunque di violazione di obblighi previsti dal regolamento MAR; a tale riguardo, in assenza di specifiche indicazioni circa la quantificazione delle somme nelle delibere sino ad ora pubblicate, si può immaginare che le stesse vengano individuate usando come parametro di riferimento, almeno per i casi di insider trading, il profitto contestato al soggetto destinatario nella contestazione<sup>3</sup>;
- *nel caso della Delibera 23599/2025 (in materia – da quanto è possibile desumere dal testo della delibera – di gestione collettiva) il ristoro economico si è concretizzato nella "corresponsione (...) ad una selezione di 850 clienti diretti della SGR, come individuati secondo i criteri di cui alla proposta di impegni, di un importo a titolo di ristoro, per complessivi euro 99.000 euro circa"*<sup>4</sup>;

<sup>3</sup> Tale misura è stata, in particolare, adottata nell'ambito delle seguenti delibere e violazioni, tutte riguardanti casi di abusi di mercato: **Delibera n. 23629/2025** in relazione alla violazione dell'art. 19, paragrafo 11, del Regolamento MAR; **Delibera 23620/2025** in relazione alla violazione dell'art. 10 e dall'art. 14, lettera c), del Regolamento MAR; **Delibera 23621/2025** in relazione alla violazione dall'art. 8, par. 1 e par. 4, comma 2 e dall'art. 10, par. 1, nonché, rispettivamente, dall'art. 14, lettere a) e c), del Regolamento MAR; **Delibera 23622/2025** in relazione alla violazione dell'art. 8, par. 1 e par. 4, comma 2, e dall'art. 14, lettera a), del Regolamento MAR; **Delibera 23619/2025** in relazione alla violazione dell'art. 8, par. 1 e par. 4, comma 1, e dall'art. 14, lettera a), del Regolamento MAR; **Delibera 23444/2025** in relazione alla violazione dell'art. 8, paragrafo 1 e paragrafo 4, comma 2, e dall'art. 14, lettera a), del Regolamento MAR; **Delibera 23445/2025** in relazione alla violazione dell'art. 8, paragrafo 1 e paragrafo 4, comma 2, dall'art. 10, paragrafo 1, e dall'art. 14, lettere a) e c), del Regolamento MAR.

<sup>4</sup> In tal caso era stata contestata la violazione (i) da un lato, con riguardo a carenze procedurali, dell'art. 35-decies, comma 1, lett. c), del TUF e dell'art. 110, comma 1, del Regolamento Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, nonché dell'art. 21, comma 1, lettera d), del TUF e dell'articolo 88 del Regolamento Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 e (ii) dall'altro lato, con riguardo alla fattispecie del concreto svolgimento del processo decisionale, dell'art. 35-decies, lettera a), del TUF, dell'art. 97, lettere a) e b), del Regolamento adottato con delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, nonché dell'art. 21, comma 1, lettera a) del TUF, in tema di diligenza, correttezza e trasparenza nello svolgimento dei servizi di investimento.

- *partecipazione a corsi di formazione, seminari, convegni su temi inerenti agli abusi di mercato per un certo numero di ore entro un determinato periodo temporale (nell'esperienza sino ad ora registrata circa 30 ore di formazione entro 18-24 mesi dalla decisione)*<sup>5</sup>.

In aggiunta, in singole isolate delibere sono stati previsti i seguenti "impegni", ulteriori rispetto a quelli sopra indicati. Si noti che il contenuto degli impegni di seguito riportati riflette la specificità delle condotte contestate nell'ambito dei relativi procedimenti, i cui dettagli non è possibile ricavare dalle pronunce pubblicate, in considerazione della riservatezza garantita da Consob.

- *vendita entro 14 giorni dalla data di notifica della Delibera di tutti i titoli, azionari e obbligazionari, costituenti l'intero portafoglio titoli del Sig. [-](Delibera 23444/2025);*
- *non acquisto di titoli azionari o obbligazionari per il periodo di due anni dalla data di notifica della presente Delibera (Delibera 23444/2025);*
- *operatività in conto proprio per un periodo di due anni limitata a titoli di Stato, titoli obbligazionari, titoli azionari quotati nell'indice FTSE MIB 30 e titoli quotati su mercati regolamentati esteri (Delibera n. 23619/2025);*
- *rinuncia a qualsivoglia delega per l'operatività in conto terzi entro 30 giorni dalla delibera di approvazione degli impegni;*
- *astensione dall'acquisizione di nuove deleghe per l'operatività in conto terzi (Delibera n. 23619/2025);*
- *astensione per tre anni dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società quotate in Italia, società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate, soggetti autorizzati in Italia ai sensi del D. Lgs. 58/1998, del D. Lgs. 385/1993, del D. Lgs. 209/2005 o presso fondi pensione (Delibera n. 23619/2025).*

In tutti i casi sono previste forme di rendicontazione alla Consob sul rispetto degli impegni di lunga durata assunti, in genere attraverso report semestrali.

Infine, nell'ambito della Delibera n. 23599/2025, già sopra citata, è stato assunto il seguente ulteriore

<sup>5</sup> Tale misura è stata adottata nell'ambito delle seguenti delibere: **Delibera 23620/2025; Delibera 23621/2025; Delibera 23622/2025; Delibera 23619/2025; Delibera 23444/2025; Delibera 23445/2025.**

impegno: *“adozione, entro il 31 dicembre 2025, delle azioni correttive dell’intero processo di definizione delle strategie di asset allocation e di controllo del rischio, nonché della verifica di coerenza tra la denominazione e la politica di investimento dei fondi”.*

#### **4. Conclusioni**

La – seppur breve – esperienza applicativa depone per un prevedibile ampio utilizzo dell’istituto in questione, con un progressivo ricorso allo stesso per uno spettro sempre più ampio di violazioni.

In particolare, si ravvisa un ricorso molto ampio, in sede di Delibera, all’impegno consistente nel versamento di somme di denaro a favore del *Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori (ex art. 32-ter.1 del TUF)*, riproposto, si può dire, nella gran parte delle decisioni sino ad ora assunte.

A tale riguardo, deve osservarsi che le prime esperienze applicative evidenziano un aspetto positivo ed uno negativo. Quello positivo è certamente rappresentato dalla estensione applicativa dell’istituto e dal suo sostanziale incardinamento come un passaggio chiave del procedimento sanzionatorio; quello negativo potrebbe essere costituito da un eccessivo peso dato a soluzioni che comportino un versamento in denaro, il che potrebbe favorire comportamenti opportunistici di soggetti in buone condizioni finanziarie senza per questo avvantaggiare realmente i “fruitori” dei servizi finanziari. In qualche caso potrebbe persino assistersi ad un eccesso di ristoro per clienti che potrebbero non essere stati effettivamente danneggiati dalla ipotizzata violazione.

Possibili aggiustamenti all’istituto, anche nella prospettiva critica sopra illustrata, potranno essere adottati in sede di riforma del Testo Unico della Finanza, sulla base della delega contenuta nella Legge Capitali, o, ancora, nell’esercizio della delega per la riforma e il riordino del sistema sanzionatorio. In tale sede si potrà eventualmente valutare anche l’estensione dell’istituto degli impegni, con le necessarie modifiche e adattamenti, anche ai procedimenti sanzionatori di altre autorità, a partire dalla Banca d’Italia per i procedimenti previsti dallo stesso TUF o dal TUB.

**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---

