

CIRCOLARE N. 24 DEL 27 LUGLIO 2015

ATTIVITÀ D'IMPRESA E CONCORRENZA

Le modifiche del regolamento Consob sul procedimento sanzionatorio

ABSTRACT

La circolare ripercorre l'evoluzione della disciplina sul procedimento sanzionatorio della Consob, richiamando le indicazioni emerse dalla giurisprudenza della Corte europea per i diritti dell'uomo e del Consiglio di Stato. Viene quindi analizzata la recente delibera n. 19158 del 2015, con cui la Consob ha integrato il proprio regolamento sul procedimento sanzionatorio in risposta a un'istanza di rafforzamento delle garanzie più volte sollevata dagli operatori. E' ora previsto che la relazione formulata dall'Ufficio Sanzioni Amministrative, sulla quale si basa la decisione finale della Commissione, sia trasmessa all'interessato e che questi possa replicare con proprie controdeduzioni.

La circolare illustra inoltre brevemente le norme sull'esercizio dei poteri sanzionatori dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) relativi alle agenzie di rating del credito, che – anche tenuto conto della crescente integrazione dei sistemi di vigilanza a livello europeo – possono fornire spunti di riflessione per ulteriori miglioramenti della disciplina nazionale.

PROVVEDIMENTI COMMENTATI

Delibera Consob n. 19158 del 29 maggio 2015 – Modifiche al regolamento sul procedimento sanzionatorio ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262

INDICE

Introduzione	p. 4
1. Evoluzione del quadro di riferimento	p. 4
2. Le modifiche del regolamento	p. 7
2.1 Il contraddittorio sulla relazione dell'USA	p. 7
2.2 La tempistica del procedimento	p. 9
2.3 Il contenuto della lettera di contestazione degli addebiti	p. 9
2.4 Il regime transitorio	p.10
3. Il procedimento sanzionatorio dell'ESMA	p.11

Introduzione

Per la Consob come per le altre autorità indipendenti la progressiva estensione dei poteri di accertamento e sanzionatori disposta nel tempo dal legislatore, spesso in attuazione delle scelte compiute a livello europeo, ha reso sempre più forte l'esigenza di regole procedurali che siano in grado di coniugare l'efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa con il rispetto dei diritti dei soggetti coinvolti. In questo contesto, la giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo ha avuto l'importante merito di rimarcare che i procedimenti sanzionatori delle autorità indipendenti, data la connotazione sostanzialmente penalistica delle violazioni perseguite, devono essere conformi ai principi del giusto processo fissati dalla CEDU¹.

La definizione di una disciplina procedurale trasparente e proporzionata può non essere un risultato immediato. Talvolta essa richiede una serie di aggiustamenti successivi, basati sulla prassi applicativa della singola autorità e influenzati dal confronto con le esperienze di analoghe istituzioni operanti nel panorama interno o sovranazionale. Il caso della Consob è emblematico di questo approccio "per tappe", in cui assume un'importanza centrale la consultazione pubblica sulle proposte di revisione quale occasione per tutti i soggetti interessati di fornire suggerimenti volti al miglioramento del sistema.

1. Evoluzione del quadro di riferimento

La disciplina del procedimento sanzionatorio della Consob in conformità ai "principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione nonché della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie" è prevista nel TUF (decreto legislativo n. 58/1998) sia dall'articolo 187-*septies*, comma 2, in relazione agli abusi di mercato, sia dall'articolo 195, comma 2, in relazione ad altri illeciti amministrativi per i quali la Consob ha il potere di irrogare sanzioni². L'osservanza di tali principi è

¹ Sul tema si rinvia al Note e studi Assonime n. 1/2015, *Diritto all'equo processo e sanzioni delle autorità indipendenti: spunti di riflessione alla luce della giurisprudenza CEDU*.

² Si tratta di norme introdotte nell'ordinamento dalla legge 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004), di recepimento della direttiva 2003/6/CE in materia di abusi di mercato. Va segnalato che le disposizioni del TUF relative alle procedure sanzionatorie della Consob sono state modificate dal recente decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72, di attuazione della direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (c.d. direttiva CRD IV). In particolare è stato espressamente sancito che nei procedimenti sanzionatori i soggetti interessati

richiesta, più in generale, dalla legge n. 262/2005 per la tutela del risparmio, riguardo all'insieme dei procedimenti di controllo a carattere contenzioso e dei procedimenti sanzionatori di competenza, rispettivamente, della Banca d'Italia, della Consob, dell'Isvap (ora Ivass) e della Covip; la legge rimette a ciascuna autorità il compito di disciplinare con propri regolamenti l'applicazione degli indicati principi di *due process* e di definire le modalità organizzative per attuare la distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione³.

La Consob, che con una delibera del 2000 si era limitata a definire i termini di conclusione e le unità organizzative responsabili dei procedimenti sanzionatori⁴, nel 2005 si è per la prima volta dotata di una compiuta disciplina organizzativa e procedurale per l'applicazione delle sanzioni amministrative di propria competenza⁵. In tale occasione, la funzione istruttoria è stata affidata alle strutture operative interne separando l'istruttoria in senso stretto, gestita dalla Divisione competente per materia, dall'attività di valutazione della sussistenza dell'illecito e di quantificazione dell'eventuale sanzione, assegnata al neo istituito Ufficio Sanzioni Amministrative (USA) e preordinata alla formulazione di un progetto di decisione da trasmettere alla Commissione; a quest'ultima è stato riservato il potere di adottare la decisione finale in ordine all'applicazione della sanzione⁶.

Alla fine del 2013 questo modello è stato significativamente rivisto. Il "Regolamento sul procedimento sanzionatorio"⁷, infatti, ha concentrato l'intera fase istruttoria presso l'USA: la Divisione competente per materia continua a svolgere l'attività pre-istruttoria e a disporre l'avvio del procedimento sanzionatorio, trasmettendo all'interessato la lettera di contestazione degli addebiti; a partire da questo momento la trattazione del caso si incardina presso l'USA, nel cui ambito è infatti individuato il responsabile del procedimento. Nel Regolamento, inoltre, il termine di conclusione del procedimento sanzionatorio è stato ridotto da trecentosessanta a centottanta giorni, con conseguente

hanno il diritto, oltre che di presentare deduzioni, di chiedere un'audizione personale in sede di istruttoria e di parteciparvi con l'eventuale assistenza di un avvocato (v. articoli 187-septies, comma 1, e 195, comma 1, del TUF) ed è stata riformulata la disciplina sulla pubblicità del provvedimento sanzionatorio (nuovo articolo 195-bis del TUF). E' rimasta invariata la formulazione dell'articolo 187-septies, comma 2, e dell'articolo 195, comma 2, che sanciscono i principi da cui è retto il procedimento sanzionatorio.

³ Articolo 24, commi 1 e 3, della legge 28 dicembre 2005, n. 262.

⁴ Delibera n. 12697 del 2 agosto 2000.

⁵ Delibera n. 15086 del 21 giugno 2005.

⁶ La disciplina è illustrata nella circolare Assonime n. 20/2006.

⁷ Adottato con la delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013. L'adozione del regolamento è stata preceduta da una consultazione pubblica alla quale Assonime ha partecipato con un proprio contributo (cfr. Consultazioni n. 10/2013).

complessiva riorganizzazione della tempistica infra-procedimentale. Infine, è stato definito in modo più chiaro il regime delle garanzie procedurali, in particolare introducendo specifiche disposizioni sul diritto di difesa dell'interessato, con indicazioni precise sui tempi e le modalità per l'esercizio del contraddittorio in forma scritta e orale dinanzi all'USA⁸.

Nonostante il complessivo miglioramento, la disciplina continuava a presentare alcune carenze in termini di garanzie, come in più occasioni evidenziato dalla dottrina e dagli operatori. La principale criticità consisteva nella mancanza di una previsione che assicurasse al soggetto coinvolto la possibilità di conoscere la relazione predisposta dall'USA e di presentare le proprie controdeduzioni al riguardo nella fase finale del procedimento, prima dell'adozione della decisione da parte della Commissione.

Nel frattempo, la questione della conformità del procedimento sanzionatorio della Consob (sia pure nella versione anteriore alle modifiche apportate nel 2013) ai principi del giusto processo sanciti dalla CEDU era stata portata all'attenzione della Corte europea dei diritti dell'uomo. Quest'ultima, con la nota sentenza *Grande Stevens*⁹, ha dato una risposta nel complesso positiva, in ragione del fatto che i provvedimenti sanzionatori della Consob sono sottoposti al successivo controllo da parte di un organo indipendente e imparziale dotato di piena giurisdizione. Tuttavia, soffermandosi sul procedimento amministrativo svolto dalla Consob la Corte ha rilevato un'insufficiente attuazione del contraddittorio, connessa in particolare alla mancata ostensione all'interessato delle conclusioni raggiunte dall'USA e alla mancanza di un'udienza pubblica che permetta un confronto orale tra accusa e difesa dinanzi alla Commissione¹⁰.

La necessità di garantire un contraddittorio sulla relazione dell'USA è stata successivamente ribadita in due pronunce del Consiglio di Stato, che hanno sottolineato per questo aspetto l'incompatibilità del regolamento Consob con le previsioni di rango primario contenute negli articoli 187-*septies* e 195 del TUF¹¹. Il giudice amministrativo ha accolto l'interpretazione secondo cui il contraddittorio richiamato per i procedimenti sanzionatori della Consob è un contraddittorio rafforzato rispetto a quello meramente collaborativo già assicurato dalla disciplina generale del procedimento amministrativo. Ne discende non solo che all'interessato deve essere

⁸ V. l'articolo 5 del Regolamento.

⁹ Corte europea dei diritti EDU, sentenza 4 marzo 2014, *Grande Stevens c. Italia*.

¹⁰ V. Note e studi Assonime n. 1/2015.

¹¹ Consiglio di Stato, 26 marzo 2015, n. 1595 e n. 1596.

assicurato il diritto di controdedurre rispetto all'addebito contestatogli, ma anche che la difesa deve poter interagire con l'accusa in tutte le fasi del procedimento, rendendolo più dialettico.

Tenendo conto di questi orientamenti giurisprudenziali e delle numerose istanze sollevate in sede giudiziaria e in ambienti dottrinali per il riconoscimento del diritto della parte a conoscere la relazione dell'USA, con la delibera n. 19158 del 29 maggio 2015 la Consob ha apportato al proprio regolamento sul procedimento sanzionatorio alcune rilevanti modifiche. L'intervento è stato preceduto da una fase di consultazione pubblica¹² i cui esiti sono sintetizzati in un documento pubblicato dalla Consob insieme al provvedimento finale.

2. Le modifiche del regolamento

Le principali modifiche introdotte dalla delibera investono la fase decisoria del procedimento sanzionatorio, che inizia quando le valutazioni dell'USA sono trasmesse alla Commissione per l'adozione del provvedimento conclusivo. Accanto ad esse, vi sono alcune connesse modifiche in tema di tempistica del procedimento e altre relative al contenuto della lettera di contestazione degli addebiti. Si segnala inoltre, in tema di garanzie difensive, un'integrazione della disciplina del Regolamento che riguarda la fase istruttoria: è ora espressamente indicato che nella fase istruttoria ai fini dell'esercizio del diritto di difesa i destinatari della lettera di contestazione degli addebiti possono avvalersi dell'assistenza di terzi¹³.

2.1 Il contraddittorio sulla relazione dell'USA

A seguito delle modifiche, il Regolamento dispone che la relazione finale predisposta dall'USA venga trasmessa ai destinatari della lettera di contestazione degli addebiti i quali abbiano presentato all'USA deduzioni scritte, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, o abbiano partecipato all'audizione prevista dall'articolo 5, comma 4¹⁴. Si tratta quindi di un sottoinsieme dei soggetti nei cui confronti sono stati formulati gli addebiti,

¹² Cfr. il contributo di Assonime, Consultazioni n. 8/2015. Le risposte alla consultazione ricevute dalla Consob, quindici in totale, sono state pubblicate insieme alla delibera finale nel sito internet istituzionale (http://www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/osservazioni_consultazione/procedimento_sanziatorio_2015/osservazioni.htm).

¹³ Cfr. articolo 5, comma 1, del Regolamento.

¹⁴ V. il comma 1 dell'articolo 5 e il comma 1 dell'articolo 8.

identificato sulla base dell'effettivo interesse a partecipare al procedimento, di cui è indice il tempestivo esercizio delle garanzie difensive nel corso della fase istruttoria¹⁵. La relazione è inviata agli interessati contestualmente alla trasmissione alla Commissione, fatti salvi i tempi occorrenti per l'eventuale traduzione in lingua straniera.

Il Regolamento prevede che dal testo della relazione trasmesso agli interessati siano omesse le parti sottratte all'esercizio del diritto di accesso. Va osservato che, in base al documento sottoposto a consultazione, anche la proposta di specifica determinazione della sanzione avrebbe dovuto essere omessa dalla relazione; nella versione approvata questa limitazione è opportunamente venuta meno, con la conseguenza che anche la proposta di determinazione della sanzione formulata dall'USA è conosciuta dall'interessato e può formare oggetto di contraddittorio.

Dalla data di ricezione della relazione decorre un termine di trenta giorni entro cui i destinatari possono presentare alla Commissione le proprie controdeduzioni scritte in replica alle considerazioni dell'USA in merito alla sussistenza e alla gravità della violazione contestata. Il regolamento sottolinea che qualsiasi documento presentato oltre la scadenza del termine di trenta giorni non sarà preso in considerazione. Il regolamento indica inoltre che le controdeduzioni devono avere carattere sintetico ed essere contenute in massimo quindici pagine; qualora, in presenza di motivate ragioni, superino tale limite, esse devono riportare un indice e una sintesi delle argomentazioni difensive presentate.

In pendenza del termine per la presentazione delle controdeduzioni il termine di conclusione del procedimento resta sospeso. Più precisamente, la sospensione opera dalla data di protocollazione della relazione dell'USA fino alla scadenza del termine per la presentazione delle controdeduzioni scritte da parte del soggetto che ha ricevuto per ultimo la relazione.

Queste previsioni volte a consentire l'esercizio del contraddittorio si applicano anche riguardo all'eventuale relazione integrativa preparata dall'USA su richiesta della Commissione. Il termine a disposizione dell'USA per trasmettere la relazione integrativa è di quarantacinque giorni dalla richiesta, salve motivate ragioni. In tale ipotesi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso a partire dalla data della

¹⁵ Nel documento sottoposto a consultazione la Consob proponeva di subordinare la trasmissione della relazione dell'USA a una espressa richiesta degli interessati, da presentare con istanza separata nei termini previsti per la produzione delle deduzioni scritte. Nella condivisibile ottica di semplificazione degli adempimenti, la versione finale assegna rilevanza al comportamento tenuto dalle parti nel corso dell'istruttoria.

richiesta della relazione integrativa e fino al ventesimo giorno successivo alla scadenza del termine per la presentazione delle controdeduzioni scritte da parte del soggetto che ha ricevuto per ultimo la relazione integrativa.

2.2 La tempistica del procedimento

Il termine di conclusione del procedimento, che decorre dal trentesimo giorno successivo alla notificazione ai destinatari della lettera di contestazione degli addebiti, è stato esteso da centottanta a duecento giorni. Il Regolamento specifica che nel caso di procedimento sanzionatorio avviato nei confronti di più soggetti il termine di conclusione è da considerarsi unico per tutti i destinatari della lettera di contestazione degli addebiti e decorre dal trentesimo giorno successivo alla data di perfezionamento dell'ultima notificazione. Viene così evitato lo scenario di termini di conclusione differenziati per i vari soggetti coinvolti nel medesimo procedimento. A fini di certezza è stato inoltre previsto che la data di conclusione dei procedimenti sanzionatori venga resa nota nel sito internet della Consob con modalità idonee a garantire la riservatezza.

L'allungamento del termine ultimo di conclusione del procedimento è funzionale ad assicurare alla Commissione un congruo arco temporale per assumere la decisione, dedicando adeguata considerazione alle controdeduzioni che gli interessati abbiano eventualmente presentato in replica alla relazione dell'USA. E' infatti ora previsto che l'USA debba trasmettere alla Commissione la relazione entro trentacinque giorni (a fronte dei quindici previsti nella precedente versione del Regolamento) precedenti alla scadenza del termine di conclusione del procedimento.

2.3 Il contenuto della lettera di contestazione degli addebiti

Com'è noto, la lettera di contestazione degli addebiti è l'atto con cui l'interessato è posto in condizione di esercitare le garanzie mediante cui si attua il suo diritto di difesa. Il Regolamento Consob già prevedeva che essa contenesse i seguenti elementi:

- il riferimento all'attività di vigilanza, alle eventuali verifiche ispettive o alla documentazione comunque acquisita dalla quale sia emersa la violazione;
- la descrizione della violazione;
- l'indicazione delle disposizioni violate e delle relative norme sanzionatorie;
- l'indicazione dell'unità organizzativa responsabile del procedimento;

- l'indicazione dell'unità organizzativa presso la quale può essere presa visione ed estratta copia dei documenti istruttori e le modalità di presentazione della relativa istanza;
- l'indicazione della facoltà per i soggetti destinatari delle contestazioni di presentare eventuali deduzioni e documenti, nonché di chiedere l'audizione personale nel termine di trenta giorni;
- l'indicazione della casella di posta elettronica certificata (PEC) presso la quale effettuare le comunicazioni relative al procedimento sanzionatorio;
- l'invito a comunicare con il primo atto utile l'eventuale casella di PEC presso la quale il soggetto interessato intende ricevere le comunicazioni e le notificazioni relative al procedimento sanzionatorio.

In aggiunta a questi elementi, in base alle modifiche introdotte la lettera di contestazione degli addebiti deve anche contenere:

- l'indicazione del numero univoco del procedimento (che consente di apprendere dal sito internet della Consob la data di conclusione del procedimento);
- la comunicazione che la data di conclusione del procedimento è consultabile nel sito internet della Consob, successivamente all'espletamento delle procedure di notificazione della lettera di contestazione degli addebiti;
- l'indicazione della facoltà per i destinatari della lettera di contestazione degli addebiti che abbiano presentato le deduzioni scritte ai sensi dell'articolo 5, comma 2, o abbiano partecipato all'audizione prevista dall'articolo 5, comma 4, di presentare proprie deduzioni finali scritte alla Commissione nei trenta giorni successivi alla data di ricezione della relazione finale dell'USA.

2.4 Il regime transitorio

Le modifiche del Regolamento sono entrate in vigore il 9 giugno 2015; le nuove norme si applicano quindi a tutti i procedimenti sanzionatori avviati a partire da tale data. E' stato espressamente disposto che le nuove norme si applichino anche ai procedimenti sanzionatori per i quali non è ancora conclusa la fase istruttoria e nell'ambito dei quali i destinatari abbiano già presentato deduzioni scritte o abbiano partecipato all'audizione

personale, ma con modalità diverse a seconda il procedimento sia stato avviato prima o dopo la data del 10 marzo 2014¹⁶.

Nel primo caso (avvio anteriore al 10 marzo 2014) trovano applicazione le sole nuove disposizioni sull'attuazione del contraddittorio rispetto alla relazione dell'USA (articolo 8, commi 1, 2, 3, 4 e 7). Nel secondo caso (avvio posteriore al 10 marzo 2014) oltre a tali disposizioni si applicano anche le norme che, rispettivamente, fissano la durata del procedimento in duecento giorni (articolo 4, comma 2), consentono ai soggetti coinvolti di esercitare il proprio diritto di difesa nella fase istruttoria con l'assistenza di terzi (articolo 5, comma 1), stabiliscono che l'USA debba trasmettere la relazione alla Commissione entro trentacinque giorni prima della scadenza del termine di conclusione del procedimento (articolo 6, comma 4).

3. Il procedimento sanzionatorio dell'ESMA

La ricerca del giusto contemperamento tra l'efficienza delle procedure sanzionatorie e la piena attuazione dei diritti di difesa è oggi un tema di importanza centrale, oltre che per le autorità nazionali, anche per le nuove autorità di vigilanza europee nei settori bancario e dei mercati finanziari. Per evidenti ragioni di connessione con l'attività della Consob, appare utile soffermarsi brevemente in questa sede sulla disciplina relativa all'esercizio dei poteri sanzionatori dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), in particolare relativi alle agenzie di rating del credito¹⁷.

In premessa va ricordato che l'attribuzione all'ESMA del potere di imporre sanzioni alle agenzie di rating e alle persone coinvolte in attività di rating nei casi di infrazione della normativa è avvenuta attraverso il regolamento (UE) n. 513/2011, che ha integrato per questo profilo il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁸. Il regolamento stabilisce un quadro di norme procedurali e affida alla

¹⁶ Si tratta della data in cui è entrata in vigore la prima versione del Regolamento sul procedimento sanzionatorio, approvata dalla Consob con la delibera n. 18750 del 2013.

¹⁷ L'ESMA dispone del potere sanzionatorio anche con riferimento ai repertori di dati sulle negoziazioni; la disciplina procedurale, definita dal regolamento delegato (UE) n. 667/2014 della Commissione del 13 marzo 2014, coincide sostanzialmente con quella relativa ai procedimenti sanzionatori in tema di agenzie di rating illustrata nel seguito della circolare.

¹⁸ V. regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito.

Commissione europea il potere di adottare ulteriori disposizioni per disciplinare l'esercizio da parte dell'ESMA della facoltà di imporre sanzioni, comprese in particolare le disposizioni sui diritti di difesa. La Commissione europea ha esercitato questo potere adottando il regolamento delegato (UE) n. 946/2012¹⁹.

La disciplina appare ispirata al principio di separazione tra funzione istruttoria e funzione decisoria e include un adeguato riconoscimento dei diritti di difesa delle persone interessate.

In sintesi, è previsto che in presenza di gravi indizi di violazione l'ESMA affidi il compito di svolgere le indagini a un funzionario, che non è stato coinvolto nel processo di vigilanza o registrazione delle agenzie di rating interessate e che svolge i propri compiti in modo indipendente dal consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA. Ai fini delle indagini il funzionario incaricato, oltre ad accedere a tutti i documenti e informazioni raccolti dall'ESMA nelle attività di vigilanza, dispone del potere di richiedere informazioni e ispezioni e deve tener conto delle osservazioni trasmesse dalle persone soggette all'indagine.

Gli interessati vengono informati per iscritto dei risultati delle indagini e hanno la possibilità di presentare osservazioni scritte a propria difesa prima che il funzionario trasmetta il fascicolo al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA per l'adozione della decisione. In questa fase possono aver luogo anche audizioni personali volte a chiarire il contenuto delle osservazioni scritte che sono state presentate. Gli interessati vengono successivamente informati della trasmissione del fascicolo al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA e possono esercitare il diritto di accesso.

Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA decide sulla sussistenza della violazione e sull'eventuale applicazione di misure di vigilanza e di sanzioni dopo aver dato un'ulteriore occasione alle persone coinvolte di essere sentite sugli addebiti. Tali soggetti possono presentare osservazioni scritte ed essere invitati a un'audizione personale dinanzi al consiglio. Il funzionario incaricato delle indagini non partecipa alle deliberazioni del consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA né interviene altrimenti nel processo decisionale.

¹⁹ Regolamento delegato (UE) n. 946/2012 della Commissione del 12 luglio 2012 che integra il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme procedurali inerenti alle sanzioni pecuniarie imposte dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati alle agenzie di rating del credito, comprese norme sui diritti di difesa e disposizioni temporali. Il 29 giugno 2015 l'ESMA ha irrogato per la prima volta una sanzione pecuniaria a un'agenzia di rating (<http://www.esma.europa.eu/news/ESMA-fines-DBRS-Ratings-Ltd-internal-control-failings>).

Merita di essere sottolineato che nella fase decisoria del procedimento, accanto alla possibilità per gli interessati di esercitare il contraddittorio in forma scritta, è previsto uno spazio, sia pure eventuale, per un confronto orale tra i soggetti coinvolti e l'organo chiamato ad assumere la deliberazione finale.

Il Direttore Generale

Micossi