

LUISS

LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

GUIDO CARLI - ROMA

Tesi di dottorato in Diritto Pubblico

XXIV Ciclo

**IL CONTENZIOSO SUI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI
DELLA CONSOB**

Tutor

Prof. Francesco Capriglione

Candidata

Antonia Giallongo

Co-Tutor

Prof. Marcello Clarich

INDICE SOMMARIO

INTRODUZIONE	8
--------------------	---

CAPITOLO I LA POTESTÀ SANZIONATORIA DELLA CONSOB

1. La sistematica tradizionale alle prese con la nozione di sistema sanzionatorio amministrativo	11
2. La potestà sanzionatoria della CONSOB come modalità di esercizio dell' <i>enforcement ex post</i>	14
3. I principi generali che governano il sistema sanzionatorio amministrativo nel settore dell'intermediazione finanziaria	16
3.1. L'ambito di applicazione della l. 24 novembre 1981, n. 689.....	16
3.2. Il principio di legalità e l'etero-integrazione della fonte primaria sanzionatoria ad opera della norma secondaria. Alcuni profili di criticità. La tendenza evolutiva dettata dalle disposizioni comunitarie.....	17
3.3. Il principio di legalità e la successione di norme nel tempo. L'inapplicabilità del principio del <i>favor rei</i> all'illecito finanziario e le prospettive di riforma introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217	20
3.4. Il principio di doverosità dell'esercizio dell'azione sanzionatoria in ambito finanziario.....	22
3.5. Il principio di personalità dell'illecito finanziario	28
3.6. Il principio di colpevolezza dell'illecito finanziario	30
4. Le sanzioni amministrative irrogabili avverso l'illecito finanziario..	31
4.1. Le sanzioni amministrative pecuniarie. Criteri di commisurazione e prospettive di riforma delle cornici edittali, in ossequio ai principi comunitari di proporzionalità, dissuasività ed adeguatezza	31
4.2. Le sanzioni di carattere interdittivo.....	35
4.3. La confisca	37
5. I caratteri qualificanti l'afflittività delle sanzioni amministrative nell'ordinamento finanziario	43
5.1. L'effetto di deterrenza collegato alla pubblicazione delle misure sanzionatorie.....	43

5.2. (Segue). E l'effetto riparatorio collegato alla pubblicazione delle decisioni favorevoli assunte dall'Autorità giurisdizionale	44
5.3. Il divieto di pagamento in misura ridotta e le prospettive di riforma introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217	45
5.4. L'obbligo di regresso della persona giuridica, responsabile solidale, contro il trasgressore.....	47
5.5. L'inapplicabilità del cumulo giuridico agli illeciti finanziari commessi in via continuata	49
5.6. Il regime del doppio binario per le sanzioni pecuniarie amministrative e penali in materia di <i>market abuse</i> . La tendenza evolutiva espressa in sede comunitaria.....	50

CAPITOLO II

L'ARCHITETTURA DEL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB. GLI ARRESTI DELLA GIURISPRUDENZA NEL CONTENZIOSO CONCERNENTE I GIUDIZI DI OPPOSIZIONE A SANZIONE

1. Premessa	53
2. Il tessuto disciplinare. Dal pregresso modello dicotomico all'attuale concentrazione di competenze istruttorie e decisorie in capo alla CONSOB.....	55
3. La scansione procedimentale.....	57
3.1. La fase pre-istruttoria antecedente l'avvio del procedimento sanzionatorio e la funzione <i>prosecutorial</i> dell'Autorità.....	57
3.2. La fase istruttoria. La nota di contestazione degli addebiti quale atto di avvio del procedimento sanzionatorio	58
3.3. La parte istruttoria di valutazione delle deduzioni.....	61
3.4. La parte istruttoria della decisione	62
3.5. La fase decisoria. I vizi del provvedimento finale concernenti la composizione del collegio e la violazione del termine di conclusione del procedimento. L'art. 21- <i>octies</i> , comma 2, l. 7 agosto 1990, n. 241.....	63
4. L'attuazione del principio di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, quale precipitato del principio di terzietà ed imparzialità dell' <i>agere</i> amministrativo.....	66
5. L'attuazione del principio di piena conoscenza degli atti istruttori e della verbalizzazione. Il diritto di accesso quale strumento di riequilibrio della dialettica procedimentale e collaborativo con l'Autorità	70

6. L'attuazione del principio del contraddittorio ed il diritto di difesa del privato nel procedimento sanzionatorio.....	76
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

CAPITOLO III

L'INCIDENZA DEI PROFILI COMPARATIVISTICI NELLA DEFINIZIONE DEL SISTEMA SANZIONATORIO DOMESTICO OTTIMALE

1. Premessa	82
2. La <i>Securities Exchange Commission</i> negli USA	83
3. La <i>Financial Services Authority</i> nel Regno Unito	87
4. L' <i>Autorité des Marchés Financiers</i> in Francia	93
5. Uno sguardo d'insieme.....	96
6. Una possibile “ristrutturazione” dell' <i>iter</i> sanzionatorio domestico.	97
7. Alla ricerca del livello ottimale di <i>enforcement ex post</i> nel settore finanziario. Le modifiche introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217	98
8. La mutuaione degli « <i>impegni</i> » dal diritto <i>antitrust</i>	101
9. (Segue). Un altro interessante istituto: i <i>leniency programs</i>	103
10. Considerazioni conclusive.....	106

CAPITOLO IV

LE NOVITÀ INTRODOTTE DAL CODICE DEL PROCESSO AMMINISTRATIVO SUL REGIME DI IMPUGNABILITÀ DEGLI ATTI DELLA CONSOB. LA DEVOLUZIONE AL G.A. DEL SINDACATO GIURISDIZIONALE SUI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI

1. Premessa	108
2. La travagliata evoluzione del controllo giurisdizionale sugli atti della CONSOB. <i>Excursus</i> storico.....	110
3. La sentenza della Corte Costituzionale n. 204/2004	112
4. La giurisdizione in materia di « <i>vigilanza sul mercato mobiliare</i> ». Suo ambito di estensione	113
5. Il dibattito in ordine alla giurisdizione sulle sanzioni	115

5.1	Alla ricerca del criterio risolutore del conflitto tra fonti.....	115
5.2	La posizione della giurisprudenza amministrativa.....	116
5.3	La posizione della giurisprudenza civile.....	118
6.	I successivi interventi normativi e la giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione	119
7.	Con il Codice del processo amministrativo il G.A. assurge a <i>rex</i> del contenzioso economico-finanziario.....	120
8.	Alcuni punti di criticità ravvisati dalla dottrina, in ordine alla devoluzione delle controversie sulle sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB al G.A.....	124
8.1.	L'illegittimità costituzionale delle disposizioni del Codice per eccesso di delega	124
8.2.	Dubbi interpretativi e perplessità di coordinamento in ordine alle lett. c) ed d), dell'art. 133, comma 1, c.p.a.	126
8.3.	Perplessità in ordine alla competenza accentrata del Tar del Lazio	127
8.4.	Criticità in ordine alla tempistica di celebrazione del giudizio e riflessi negativi sull'efficacia della tutela giurisdizionale	129
8.5.	Criticità in ordine alla tradizionale impostazione del giudizio amministrativo come giudizio impugnatorio	129
8.6.	Perplessità in ordine al venir meno della funzione nomofilattica della Corte di Cassazione.....	130
8.7.	Criticità in ordine allo scardinamento degli ordinari criteri di riparto della giurisdizione	131
9.	Il nuovo assetto devolutivo del contenzioso sanzionatorio della CONSOB al vaglio della giurisprudenza.....	133
9.1.	La posizione della giurisprudenza civile.....	133
9.2.	La posizione della giurisprudenza amministrativa.....	135
10.	En <i>attendant</i> la pronuncia della Corte Costituzionale.....	136
11.	L'intensità del sindacato del G.A. e l'effettività della tutela giurisdizionale.....	140
12.	Il regime di impugnabilità delle sanzioni adottate in materia di revisione legale dei conti, alla luce del d.lgs. n. 27 gennaio 2010, n. 39	143
13.	L'impugnabilità delle « <i>decisioni</i> » ex art. 18- <i>bis</i> , TUF	147

CAPITOLO V PROFILI PROCESSUALI

1. Premessa	148
2. L'oggetto del giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie.....	149
3. Il giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie ai sensi della pregressa disciplina del TUF. Peculiarità rispetto al giudizio civilistico ed al giudizio di opposizione descritto nella l. 24 novembre 1981, n. 689.....	150
4. La tutela cautelare e la sospensione del decreto sanzionatorio ai sensi della pregressa disciplina.	155
5. La giurisdizione esclusiva ed estesa al merito del G.A.. Cenni	155
6. La competenza funzionale del Tar del Lazio	159
7. I poteri del G.A. nel giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie.....	159
8. Il nuovo modello processuale.....	160
9. La riduzione dei termini processuali	161
10. La tutela cautelare nel rito abbreviato. L'anticipata fissazione della data di discussione del merito	162
11. (Segue). La situazione di pericolo caratterizzata dall'« <i>estrema gravità ed urgenza</i> »	164
12. La pubblicazione del dispositivo e la sua autonoma impugnabilità.....	165
13. Il rito applicabile alle controversie in materia di silenzio e di accesso	167
14. Il rito applicabile in caso di impugnazione di atti connessi	168
15. Il rito applicabile in caso di istanza risarcitoria.....	170

CAPITOLO VI DIRITTO COMUNITARIO E RUOLO DEL GIUDICE NELL'APPLICAZIONE DELLA DISCIPLINA SANZIONATORIA

1. Premessa	171
2. Il sistema regolamentare <i>multi-level</i>	172

3. Il <i>network</i> integrato di regolatori finanziari	174
4. Potestà sanzionatoria ed armonizzazione comunitaria	178
4.1. La Comunicazione della Commissione europea, COM (2010)/716 dell'8 dicembre 2010	178
4.2. Le proposte di modifica della disciplina comunitaria in materia di <i>Market abuse, Transparency e Mifid</i>	182
4.2.1 La disciplina sugli abusi di mercato	183
4.2.2 La disciplina relativa alla <i>Transparency</i>	185
4.2.3. La disciplina relativa alla <i>Mifid</i>	185
5. Esma, agenzie di <i>rating</i> e potestà sanzionatoria.....	186
6. Il <i>network</i> giurisdizionale integrato.....	190
6.1. La <i>cross – fertilisation</i> e la Corte di giustizia dell'Unione europea	190
6.2. L'art. 6, comma 1, CEDU, potere sanzionatorio e Corte europea dei diritti dell'uomo	192
6.2.1.L'integrazione delle garanzie previste nella Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali all'interno dell'ordinamento nazionale.....	192
6.2.2. Il dibattito relativo alla parificazione del procedimento sanzionatorio a quello penale ed all'estensibilità al primo delle garanzie previste dall'art. 6, CEDU	195
6.2.3. Il <i>due process of law</i> ed il caso <i>KPMG Fiduciaire France c. COB.</i> ..	197
6.2.4. Il caso <i>Vernes c. Francia</i>	199
6.2.5. La <i>dissenting opinion</i> nel caso <i>Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia</i> . I modelli di <i>public enforcement</i> ed il giudizio di « <i>pleine jurisdiction</i> ». Verso un superamento della <i>conventional wisdom</i> sui limiti del sindacato giurisdizionale in tema di sanzioni amministrative	199
7. Il ruolo dei giudici nell'applicazione della disciplina sanzionatoria.....	204
7.1. Sezioni specializzate o formazione speciale?	204
7.2. La collaborazione tra Autorità di vigilanza ed Autorità giudiziaria. Una possibile applicazione in ambito sanzionatorio nella materia degli abusi di mercato	205
7.3. La valorizzazione di alcuni strumenti processuali	206
7.4. Il <i>mismatch</i> tra « <i>tempo giuridico</i> » e « <i>tempo reale</i> ». La risposta del Codice del processo amministrativo.....	208

8. Cooperazione e concorrenza. L'<i>enforcement</i> sui mercati finanziari, tra rimedi giudiziali ed extragiudiziali	208
CONCLUSIONI	213
BIBLIOGRAFIA	219

INTRODUZIONE

Lo stimolo ad una riflessione sul contenzioso concernente i provvedimenti sanzionatori della CONSOB nasce dal desiderio di enucleare, alla luce degli arresti giurisprudenziali, le problematiche di maggior rilievo sottese al principale sistema di *enforcement ex post* del diritto dell'intermediazione finanziaria, integralmente rimesso, dopo l'abolizione del sistema dicotomico prima condiviso con il Ministero dell'economia e delle finanze, al potere applicativo dell'Autorità.

Oggi, il rapporto con il responsabile della condotta illecita si risolve, con un automatismo sempre più frequente, solo all'esito della fase patologica innanzi al giudice dell'opposizione, assunta da mera eventualità a costante di un impianto punitivo caratterizzato da un rigoroso livello di afflittività.

Diversi sono i fattori che hanno contribuito all'innalzamento del tasso di impugnabilità delle sanzioni irrogate dall'Autorità. In via esemplificativa, essi sono da rinvenirsi nella generalizzata recrudescenza degli importi edittali ad opera della l. n. 262/2005; nella pressoché totale inapplicabilità del beneficio oblativo di cui all'art. 16, l. n. 689/1981; nell'estensione soggettiva della responsabilità alle persone fisiche, eventualmente in concorso tra di loro; nel regime del "doppio binario punitivo", che determina il concorso materiale di sanzioni amministrative e penali per gli illeciti in materia di *market abuse*, disciplinati nel Titolo I- *bis*, della Parte V del TUF.

Il percorso argomentativo che connota il presente lavoro si snoderà lungo sei capitoli e l'esperienza contenziosa, con il prezioso bagaglio costituito dalle pronunzie e dagli orientamenti espressi innanzi alle sedi giudiziarie ordinarie, cui lo stesso G.A. non potrà che ispirarsi, funge da cornice all'intero suo sviluppo. Le controversie instaurate avverso i provvedimenti sanzionatori irrogati dall'Autorità costituiscono, infatti, il privilegiato terreno di elezione di diversi tra i profili di criticità o degli spunti di possibile evoluzione su cui si è inteso soffermarsi.

In primo luogo, si ricostruiranno i caratteri della potestà sanzionatoria della CONSOB, effettuando una disamina dei principi da cui essa è governata, riconducibili al paradigma normativo generale della l. n. 689/1981, e degli aspetti che, rispetto a quest'ultima, contribuiscono a connotarla in termini peculiari. Si analizzeranno, quindi, le principali tipologie di misure di carattere pecuniario ed interdittivo adottabili nei confronti dei trasgressori ai precetti del TUF e delle problematiche che la loro applicazione ha portato in evidenza.

Ci si soffermerà, poi, sull'attuale assetto procedimentale, disciplinato da disposizioni regolamentari interne, attuative dei principi (di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, del contraddittorio, di verbalizzazione e di conoscenza degli atti istruttori), declinati negli art. 24, comma 1, l. n. 262/2005, e negli artt. 187-*septies*, commi 2 e 195, comma 2, TUF. Si darà conto del dibattito

dottrinario interessatosi al tema e si evidenzieranno le obiezioni sollevate in sede contenziosa avverso l'architettura comminatoria, cui hanno fatto seguito pronunzie giurisprudenziali tendenzialmente conformative della relativa legittimità.

Tali rilievi fungeranno da stimolo per esaminare i sistemi sanzionatori di altri Stati dalla matura tradizione finanziaria (USA, Inghilterra e Francia), a volte richiamati negli stessi atti giudiziari e dalla dottrina più critica, quali esempi alternativi cui tendere, sia per la strutturazione procedimentale che per la presenza di istituti estranei all'impianto punitivo nazionale. L'analisi comparatistica permetterà di enuclearne gli aspetti che, astraendo da una logica tipicamente ed esclusivamente afflittiva, li connotano in senso deflativo e riparatorio degli interessi lesi dalle condotte devianti.

Sullo sfondo si porrà l'interrogativo di quale sia la migliore modalità attuativa dell'*enforcement ex post* nel settore finanziario. Quesito non facile, la cui soluzione impinge nelle diverse tradizioni normative e nell'*humus* che funge da retroterra culturale di ciascun sistema ordinamentale. Il tema in sé è di scottante attualità stante l'entrata in vigore, in concomitanza con le fasi finali della presente ricerca, della l. n. 217/2011 (l. comunitaria 2010). La sua attuazione da parte del Governo comporterà importanti modifiche della disciplina sanzionatoria nel campo dell'illecito finanziario, all'insegna di «*efficaci misure di deflazione del contenzioso*». La *policy* sposata dal legislatore è nel senso di alleggerire il carico giudiziario, ma primariamente l'impegno procedimentale rimesso all'Autorità, in termini di risorse umane ed economiche, attraverso l'estensione del principio del *favor rei*, del beneficio oblativo e di altri (non meglio definiti) «*strumenti deflativi del contenzioso*»; la mutuazione dal diritto *antitrust* della disciplina degli impegni, per alcune tipologie di violazioni; la revisione delle cornici edittali.

Allo stato, qualsiasi giudizio sull'attuanda riforma si rivela prematuro. Ma si avverte sin d'ora la percezione del mutamento profondo che l'impianto sanzionatorio domestico, primariamente improntato ad una finalità afflittiva, e il suo stesso perimetro di applicazione verranno a subire per effetto della novella legislativa.

La chiave di lettura prescelta per la presente ricerca ci spingerà ad analizzare l'*excursus* storico che ha condotto alla devoluzione degli atti delle *Authorities*, ivi compresa la CONSOB, alla giurisdizione esclusiva del G.A., estesa al merito quanto ai provvedimenti sanzionatori pecuniari. Tale profonda innovazione, che si deve alla recente introduzione del d.lgs. n. 104/2010 (Codice del processo amministrativo), ha innescato un dibattito giurisprudenziale e dottrinario, la cui soluzione è rimessa ad un giudizio di legittimità costituzionale, tuttora pendente. Per quanto ne siano ignoti i possibili esiti e si trovi naturale che alcune critiche fossero sollevate contro il mutamento repentino di un assetto lungamente rodato e discretamente efficiente, una riflessione si imporrà circa l'attitudine del G.A. a sindacare i provvedimenti in esame, alla luce degli strumenti posti nella sua disponibilità. Si analizzeranno, inoltre, gli istituti processuali che

caratterizzeranno il nuovo giudizio di opposizione a sanzione amministrativa pecuniaria, che, tra le misure punitive irrogabili ai sensi del TUF, costituisce la tipologia più usuale ed incisiva.

L'ultimo capitolo evidenzierà le radici normative *multi-level* e *multi-compartment* del "diritto sanzionatorio" nel settore finanziario, che è qualificato dalla presenza di un *network* di *financial supervisors* e di giudici appartenenti alle Corti dei singoli Stati membri ed internazionali.

Si accennerà, pertanto, al processo di armonizzazione avviato, per la prima volta, con la fase di revisione attualmente in corso di tre tra le più importanti direttive europee (*Mifid*, *Transparency* e *Market abuse*), all'insegna di misure sanzionatorie che, in ogni Stato membro, dovranno essere munite dei caratteri dell'efficacia, della proporzionalità, della dissuasività, onde evitare pericolosi fenomeni di arbitraggio normativo. Ne dovrà tener conto il legislatore nazionale nel realizzare la riforma della disciplina domestica, appena inaugurata dalla l. n. 217/2011. Le prime indicazioni che giungono dai negoziati in corso nel consesso comunitario sono nel senso di un irrobustimento dell'impianto punitivo.

Ci si soffermerà, infine, sul processo di integrazione del "diritto sanzionatorio" realizzato grazie all'opera interpretativa dei giudici nazionali e delle Corti europee (CGCE e CEDU). Il contenzioso instaurato innanzi ad ognuno di tali contesti offrirà l'occasione per testare la robustezza dei principi che governano l'esercizio della potestà punitiva e per rivisitarne le modalità procedurali di esplicazione ove si ravvisino *defaillances* cui porre rimedio. Le pronunzie giurisdizionali costituiscono lo strumento di elezione per delineare un quadro chiaro dei comportamenti ammessi e di quelli reietti in capo alla platea di quanti operano su mercati finanziari privi di confini. Si evidenzierà, inoltre, l'esigenza che i giudici nazionali non solo siano "legalmente corretti" rispetto all'applicazione decentrata di una disciplina sanzionatoria redatta in termini generali ed astratti, con ampio ricorso a concetti giuridici indeterminati, ma anche "economicamente pertinenti", grazie ad una "formazione speciale", che permetta loro di acquisire un linguaggio tecnico-giuridico ed una cultura finanziaria condivisa con gli addetti del settore ed i funzionari della stessa Autorità di vigilanza.

CAPITOLO I

LA POTESTÀ SANZIONATORIA DELLA CONSOB

SOMMARIO: **1.** La sistematica tradizionale alle prese con la nozione di sistema sanzionatorio amministrativo. **2.** La potestà sanzionatoria della CONSOB come modalità di esercizio dell'*enforcement ex post*. **3.** I principi generali che governano il sistema sanzionatorio amministrativo nel settore dell'intermediazione finanziaria. **3.1.** L'ambito di applicazione della l. 24 novembre 1981, n. 689. **3.2.** Il principio di legalità e l'etero-integrazione della fonte primaria sanzionatoria ad opera della norma secondaria. Alcuni profili di criticità. La tendenza evolutiva dettata dalle disposizioni comunitarie. **3.3.** Il principio di legalità e la successione di norme nel tempo. L'inapplicabilità del principio del *favor rei* all'illecito finanziario e le prospettive di riforma introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217. **3.4.** Il principio di doverosità dell'azione sanzionatoria in ambito finanziario. **3.5.** Il principio di personalità dell'illecito finanziario. **3.6.** Il principio di colpevolezza dell'illecito finanziario. **4.** Le sanzioni amministrative irrogabili avverso l'illecito finanziario. **4.1.** Le sanzioni amministrative pecuniarie. Criteri di commisurazione e prospettive di riforma delle cornici edittali, in ossequio ai principi comunitari di proporzionalità, dissuasività ed adeguatezza. **4.2.** Le sanzioni di carattere interdittivo. **4.3.** La confisca. **5.** I caratteri qualificanti l'afflittività delle sanzioni amministrative nell'ordinamento finanziario. **5.1.** L'effetto di deterrenza collegato alla pubblicazione delle misure sanzionatorie. **5.2.** (Segue). E l'effetto riparatorio collegato alla pubblicazione delle decisioni favorevoli assunte dall'Autorità giurisdizionale. **5.3.** Il divieto di pagamento in misura ridotta e le prospettive di riforma introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217. **5.4.** L'obbligo di regresso della persona giuridica, responsabile solidale, contro il trasgressore. **5.5.** L'inapplicabilità del cumulo giuridico agli illeciti finanziari commessi in via continuata. **5.6.** Il regime del doppio binario per le sanzioni pecuniarie amministrative e penali in materia di *market abuse*. La tendenza evolutiva espressa in sede comunitaria.

1. La sistematica tradizionale alle prese con la nozione di sistema sanzionatorio amministrativo.

Il potere sanzionatorio rappresenta una *species* del *genus* potere autoritativo, essendo il suo esercizio diretto all'indirizzo del trasgressore che versa in una condizione di soggezione nei confronti della pubblica Autorità irrogante.

Il suo fondamento costituzionale, secondo l'orientamento più accreditato, supportato dalla giurisprudenza della Consulta, non è da rinvenirsi nell'art. 25, comma 2, Cost.¹, quanto negli artt. 23 e 97, Cost.².

¹ La tesi che ravvisava il fondamento costituzionale della potestà sanzionatoria nel principio *nullum crimen, nulla poena sine lege* di cui all'art. 25, comma 2, Cost., era sostenuta da NUVOLONE P., *Depenalizzazione apparente e norme penali sostanziali*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1968, 63; SANDULLI A.M., *Manuale di diritto amministrativo*, Napoli, 1989, vol. I, 138. Vi si contrappose altra dottrina secondo cui la portata dell'art. 25, Cost., non conteneva alcun

La prima disposizione implica che sia la fonte legale a prefissarne i principi ed i criteri di esercizio, le singole fattispecie sanzionatorie, i parametri di commisurazione ed i relativi limiti edittali. La seconda, nel porlo in relazione con il principio di imparzialità, esige che l'Amministrazione osservi regole che garantiscano trattamenti equi a parità di condizioni.

In senso ampio, le sanzioni consistono nella reazione che l'ordinamento appresta a fronte dell'infrazione ad un precetto e si connotano per il contenuto ablativo della sfera giuridica del destinatario³. Costituiscono il complemento dell'imperativo violato ossia il mezzo attraverso cui è assicurata l'osservanza della legge, ricollegandovi conseguenze dannose nel caso di sua violazione⁴. Il tratto distintivo rispetto ad altre tipologie di misure di coazione e, segnatamente, dei mezzi di coercizione diretta nella disponibilità dell'Amministrazione pubblica è dato dal collegamento con un illecito.

Nel lessico giuridico, il termine sanzione amministrativa ricomprende vari modelli di risposta, improntati a principi diversi ed anche tra loro lontani⁵.

La dogmatica tradizionale ha proceduto ad un'opera di commendevole sistematizzazione delle molteplici ed eterogenee tipologie di misure costituenti il sistema comminatorio amministrativo. La principale demarcazione è stata operata in ragione non tanto dell'aspetto contenutistico, quanto di quello specificamente teleologico, considerate le finalità che, nell'immediato, la relativa adozione mira a conseguire.

Si è, così, distinto tra: (i) sanzioni riparatorie o ripristinatorie⁶; e (ii) sanzioni afflittive⁷.

Secondo la tassonomia classica⁸, le prime non presentano una finalità castigatrice, poiché mirano a soddisfare gli interessi pubblici a cui è preordinata la funzione amministrativa assistita e sono volte o a riparare l'interesse violato o

accenno alle sanzioni amministrative e che, al contrario, era esplicitamente limitata alle pene criminali ed alle misure di sicurezza. SPASARI M., *Diritto penale e Costituzione*, Milano 1966, 7.

² Corte Cost., 14 aprile 1988, n. 447. PALIERO C.E. e TRAVI A., voce *Sanzioni amministrative*, in *Enc. dir.*, vol. XVI, Milano, 1989, 374.

³ TESAURO A., *Le sanzioni amministrative punitive*, Napoli, 1925, 90.

⁴ ZANOBINI G., *Le sanzioni amministrative*, Torino, 1924.

⁵ SANDULLI M.A., voce *Sanzione*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XXVIII, Roma, 1992, 2. L'A. propende per una nozione restrittiva di sanzione amministrativa, operandone una ricostruzione fondata sulla specificità di tale misura rispetto alle altre forme di coercizione poste in essere dalla P.A., in presenza di un'infrazione a norme o provvedimenti.

⁶ L'esempio tipico è dato dall'ordine di demolizione dell'opera realizzata abusivamente, che è finalizzata, attraverso il ripristino dello *status quo ante*, alla restaurazione della situazione materiale di legalità.

⁷ Per una ricostruzione della sistematizzazione operata in dottrina, TRAINA D.M., *La riforma del sistema sanzionatorio amministrativo (note minime sui profili non penalistici della sanzione pecuniaria depenalizzata alla luce del d.lgs. 30 dicembre 1999, n. 507)*, in *Dir. proc. amm.*, 2001, 2, 353.

⁸ In dottrina, CASSETTA E., voce *Sanzione amministrativa*, in *Dig. disc. pubbl.*, XIII, Torino, 1997, 598. In giurisprudenza, Cass. civ., S.U., 3 febbraio 1989, n. 660, in *Foro it.*, 1989, I, 1076; Cons. Stato, sez. IV, 5 febbraio 1999, n. 112, in *Foro amm.*, 1999, 314.

a ripristinare lo stato di fatto o di diritto preesistente all'illecito. La posizione soggettiva del destinatario nei cui confronti sono adottate è comunemente ritenuta di interesse legittimo.

Le seconde, definite «*sanzioni in senso tecnico*» o «*in senso stretto*», sono espressive della riprovazione per il compimento di un atto antiggiuridico, che arreca turbativa all'ordine pubblico generale. Sono qualificate da un intento punitivo e dissuasivo dal compimento di ulteriori condotte trasgressive. Il ristoro dell'interesse leso è eventuale e del tutto secondario. Essendo esclusa ogni discrezionalità in ordine alla loro irrogazione, la contestazione dell'intimato si risolve nel dedurre il proprio diritto soggettivo a non subire l'imposizione di prestazioni patrimoniali, al di fuori dei casi espressamente previsti dalla legge.

Nel novero di quest'ultima categoria sono ricomprese: (i) le sanzioni amministrative pecuniarie e (ii) le sanzioni interdittive, entrambe soggette ai criteri informativi di cui al Capo I della l. n. 689/1981⁹, norma che ancor oggi offre risposta alle esigenze di espressa codificazione della materia in esame.

Le sanzioni amministrative pecuniarie costituiscono l'archetipo di sanzione amministrativa. Su di esse è stata calibrata la predetta legge, esempio di sistematizzazione normativa unitaria ed organica del fenomeno punitivo, applicabile a tutte le violazioni cui l'ordinamento ricollega il pagamento di una somma di danaro, con conseguente lesione della sfera giuridica patrimoniale del destinatario (art. 12)¹⁰. La relativa quantificazione può avvenire: (i) in misura fissa, essendo in tal caso l'Amministrazione tenuta all'irrogazione dell'importo prestabilito dal legislatore; (ii) in misura proporzionale, con un certo grado di adattabilità ed elasticità rispetto al caso concreto, in cui il danno derivato dal compimento dell'illecito rappresenta il parametro di commisurazione; (iii) secondo la modulazione operata dall'Autorità pubblica, in ragione della gravità oggettiva e delle peculiarità soggettive della fattispecie concreta, entro il vincolo costituito dalla forbice edittale, i cui limiti minimi e massimi sono prefissati legislativamente.

Le sanzioni interdittive incidono negativamente sulla sfera giuridica personale del destinatario, cui è impedito in via temporanea o definitiva l'esercizio di facoltà o di diritti derivanti da provvedimenti abilitativi o autorizzatori. Sono graduate in funzione della gravità dell'infrazione prodotta da una condotta illecita, la cui consumazione costituisce la riprova dell'inidoneità del responsabile allo svolgimento di un'attività o all'esser parte di un rapporto. Le inibizioni imposte denotano una finalità punitiva oltre che di salvaguardia di interessi collettivi. Si distinguono da misure simili nel contenuto, ma non afferenti all'area sanzionatoria, che rappresentano piuttosto la conseguenza dell'accertamento dell'incapacità di un soggetto (determinata dalla legge o

⁹ L. 24 novembre 1981, n. 689, rubricata «*Modifiche al sistema penale*», pubblicata nella G.U. 30 novembre 1981, n. 329, S.O..

¹⁰ Il riferimento alle sanzioni amministrative pecuniarie contenuto nell'art. 12, l. n. 689/1981, deve essere letto come citazione esemplificativa e sintetica di tutte le sanzioni amministrative in senso stretto, rappresentandone esse il prototipo.

valutata caso per caso dall'Amministrazione) a compiere in futuro l'attività legittimata dal provvedimento revocabile¹¹.

Le sanzioni interdittive hanno carattere accessorio o principale.

Nel primo caso, secondo l'insegnamento della Suprema Corte, si pongono «*in relazione di secondarietà e di complementarietà*» rispetto ad una sanzione principale, di cui condividono il carattere punitivo¹². Sebbene conseguano all'accertamento dell'avvenuta consumazione di un illecito, la loro esecuzione è procrastinata al momento in cui diviene esecutivo il provvedimento che dispone la sanzione principale cui accedono (art. 20, l. n. 689/1981). Tale principio risponde ad un criterio di ragionevolezza e si pone a garanzia del destinatario, in quanto la sua sfera giuridica sarebbe difficilmente ristorabile dei diritti e delle facoltà di cui sia stato privato, ove in sede giurisdizionale si giunga all'accertamento dell'insussistenza dell'illecito ascrittogli. L'opposizione giudiziale avverso la sanzione principale comporta conseguentemente la sospensione dell'esecutività della misura accessoria interdittiva, fino alla definizione della controversia.

Analogo carattere presenta la confisca che, dal punto di vista funzionale, si connota, ad avviso di un primo orientamento, per il profilo afflittivo e repressivo volto all'acquisizione all'Autorità pubblica di beni del trasgressore¹³; secondo altra tesi, per la finalità special-preventiva ancorata alla valutazione di pericolosità connessa all'eventuale utilizzo a fini illeciti di beni posti nella disponibilità del colpevole¹⁴.

2. La potestà sanzionatoria della CONSOB come modalità di esercizio dell'*enforcement ex post*.

L'attribuzione alla CONSOB di una potestà sanzionatoria diretta avverso gli illeciti disciplinati nel TUF costituisce un approdo recente, rispetto all'originaria architettura dicotomica che, in controtendenza rispetto ad altri settori del pari presidiati da *Authorities*, ne suddivideva le competenze tra un soggetto tecnico preposto all'istruttoria ed uno politico (il Ministero dell'economia e delle finanze, di seguito "MEF") cui era affidata la fase decisoria.

Essa rappresenta uno degli strumenti di attuazione del *public enforcement ex post* sui mercati finanziari e sui relativi operatori. Il suo esercizio si pone a valle rispetto: (i) all'intervento pubblico di specificazione delle norme, in sede di regolamentazione secondaria o di migliore individuazione dell'ambito applicativo, con gli orientamenti di carattere generale o di risposte a quesiti specifici; e (ii) di controllo sui comportamenti dei soggetti vigilati. Attività,

¹¹ FRATINI M., *L'opposizione alle sanzioni amministrative. Percorsi giurisprudenziali*. Collana Scenari, Milano, 2008, 8.

¹² Cass. civ., S.U., 13 febbraio 1999, n. 59.

¹³ SANDULLI M.A., voce *Confisca*, I) Diritto amministrativo, in *Enc. giur.*, 4, 42.

¹⁴ PALIERO C.E. e TRAVI A., voce *Sanzioni amministrative*, *cit.*, 367.

queste, complessivamente compendiabili nell'ambito del c.d. *enforcement ex ante*, poiché volte a prevenire eventuali violazioni di legge o inadempimenti contrattuali.

In tal senso, funge da completamento e da rafforzamento al sistema di regolazione e vigilanza del settore e va contestualizzata all'interno di un'architettura complessa, multi-canale (in cui l'*enforcement* privato è complementare e sinergico rispetto a quello pubblico) e multi-livello (stante la presenza in ambito internazionale, europeo e nazionale, di una pluralità di autorità finanziarie che danno vita ad un *network* integrato).

La repressione in via amministrativa rimessa alla CONSOB si connota per l'attitudine punitivo-retributiva avverso il compimento di condotte integrative di fattispecie tipiche illecite, qualificate da disposizioni primarie e secondarie, quest'ultime rimesse alla sua stessa iniziativa delegata regolamentare. Gli interessi pubblici della tutela degli investitori, dell'efficienza e della trasparenza del mercato del controllo societario e dei mercati; della trasparenza e correttezza comportamentale degli intermediari; dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni (artt. 5, 74 e 91, TUF) sono presidiati dall'Autorità attraverso un *corpus* di norme che trovano collocazione sistematica nella Parte V del TUF¹⁵.

Più specificamente, il Titolo I-*bis* contempla la disciplina delle sanzioni penali ed amministrative applicabili all'abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione di mercato, sottoposti al regime del "doppio binario" punitivo, ove siano contemporaneamente integrate le fattispecie tipiche di entrambe le tipologie di illecito.

Il Titolo II prevede le disposizioni repressive avverso condotte violative delle prescrizioni imposte agli intermediari, agli emittenti, ai sindaci di società. Le misure adottabili nei confronti dei soggetti incaricati della revisione contabile, in passato ricomprese nel TUF, sono oggi state estrapolate e collocate nell'ambito del d.lgs. n. 39/2010¹⁶, che ha sancito un nuovo riparto di competenze tra la CONSOB ed il MEF.

Il diritto dei mercati finanziari rappresenta un luogo di elezione privilegiato per verificare lo stato di progressiva espansione delle sanzioni amministrative, come modalità reattiva principale a fronte di comportamenti lesivi di interessi giuridicamente rilevanti in un dato settore ordinamentale. Esse costituiscono uno strumento celere ed efficace per garantire l'effettività dell'azione pubblica dell'Autorità. Si connotano per un livello di afflittività decisamente rigoroso, a volte interpretato in modo persino più intenso rispetto alle previsioni comunitarie ed alla gravità in sé della condotta illecita perseguita.

¹⁵ D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, rubricato «*Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della L. 6 febbraio 1996, n. 52*», pubblicato nella G.U. 26 marzo 1998, n. 71, S.O..

¹⁶ D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rubricato «*Attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la direttiva 84/253/CEE*», pubblicato nella G.U. 23 marzo 2010, n. 68, S.O..

Sotto tale profilo, le misure punitive prescritte nel TUF si inseriscono nel *trend* di generale emancipazione del sistema sanzionatorio amministrativo dall'iniziale ruolo ancillare cui era relegato rispetto a quello penale. È in concomitanza con l'«*erompere*» delle Autorità amministrative indipendenti¹⁷ che, nell'esperienza applicativa passata e recente, si è, difatti, avvertito il graduale distacco dell'illecito amministrativo dall'iniziale matrice penalistica. Come si evidenzierà nel prosieguo, anche l'illecito finanziario ed il relativo presidio comminatorio sono caratterizzati da aspetti peculiari rispetto al modello tradizionale consacrato nella l. n. 689/1981, ai cui principi generali sono, comunque conformati.

3. I principi generali che governano il sistema sanzionatorio amministrativo nel settore dell'intermediazione finanziaria.

3.1. L'ambito di applicazione della l. 24 novembre 1981, n. 689.

Il panorama sanzionatorio in ambito finanziario è vario e multiforme, stante la pluralità tipologica di misure punitive adottabili dall'Autorità di vigilanza. Secondo la giurisprudenza, i criteri informativi dell'architettura comminatoria in tale settore si rinvergono nei principi generali della l. n. 689/1981, atteso che, ai sensi dell'art. 12¹⁸, la portata delle disposizioni dettate dal suo Capo I è estensibile a tutte le violazioni di legge per le quali è previsto il pagamento di una somma di danaro¹⁹. Come accennato, il riferimento alle sanzioni pecuniarie è, però, da intendersi in termini meramente esemplificativi, rappresentando l'archetipo classico della risposta afflittiva dell'ordinamento, ricomprensiva anche di altre tipologie di sanzioni (i.e. di carattere interdittivo). L'interpretazione sistematica non potrebbe, quindi, escludere queste ultime, siano esse accessorie o principali, dall'applicazione dei medesimi principi generali di cui al richiamato Capo I, stante la loro connaturata vocazione espansiva, sia pur cedevole in caso di diversa previsione legislativa.

¹⁷ Tale nota espressione è di PREDIERI A., *L'erompere delle Autorità amministrative indipendenti*, Firenze, 1997. Le sanzioni amministrative hanno assunto un ruolo sempre più importante, anche in ragione delle prerogative comminatorie attribuite alle varie *Authorities*. Sul tema, ANASTASI A. e SALVATORE P., *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti*, in *Il Cons. Stato*, 2004, fasc. 7-8, pt. 2, 1634.

¹⁸ L'ambito di applicazione della l. n. 689/1981, che già in origine non era limitato alle sole sanzioni pecuniarie, data l'espressa previsione dell'opposizione avverso le ordinanze che dispongono la sola confisca (art. 22), è stato esteso successivamente dal legislatore sia alle sanzioni amministrative non pecuniarie, previste dal Codice della strada, sia in generale alle sanzioni di «*natura diversa da quella pecuniaria*» (art. 22-bis), dal d.lgs. n. 507/1999.

¹⁹ Cass. civ., sez. I, 12 dicembre 2003, n. 19041.

3.2. Il principio di legalità e l'etero-integrazione della fonte primaria sanzionatoria ad opera della norma secondaria. Alcuni profili di criticità. La tendenza evolutiva dettata dalle disposizioni comunitarie.

L'esercizio della potestà sanzionatoria nel settore finanziario è governato dal principio di legalità, sancito dall'art. 1, l. n. 689/1981. Come accennato, il suo fondamento costituzionale, secondo una ricostruzione più risalente, doveva rinvenirsi nell'art. 25, comma 2, Cost., che, seppur direttamente riferibile alla norma penale, veniva esteso alle diverse modalità di manifestazione del diritto punitivo in genere²⁰. Tale tesi, inizialmente avallata dalla Corte Costituzionale, fu successivamente superata ed espressamente circoscritta al solo ambito penale²¹, per la cautela di cui deve essere corredata la limitazione della libertà personale, non intaccabile dalla potestà repressiva amministrativa²².

Il fondamento del principio di legalità di cui all'art. 1, l. n. 689/1981, va pertanto ricondotto all'art. 23, Cost., in cui la riserva di legge è connotata solo in termini relativi, ed opera sul piano della forza di legge primaria, da cui è derogabile, nel rispetto di alcuni limiti, con disposizione di pari grado od inferiore, purché previamente legittimata da una norma ordinaria che tale deroga preveda in via generale o per specifici settori²³.

La sua influenza si riverbera, innanzitutto, sul sistema delle fonti che sovrintende l'architettura comminatoria nel settore in esame²⁴. Se, da un lato, il principio di legalità inibisce che l'illecito amministrativo e la relativa sanzione siano introdotti direttamente da disposizioni regolamentari; dall'altro, non esclude che il precetto sufficientemente individuato dalla legge, sia etero-integrato dalla fonte secondaria, stante la particolare tecnicità della materia in cui questa è destinata ad operare²⁵, specie quando il contenuto dei valori tutelati dalla

²⁰ CANNADA BARTOLI E., *Illecito (dir. amm.)*, in *Enc. dir.*, XX, 118; NUVOLONE P., *Pena (dir. pen.)*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXIII, Milano, 1982, 791; SANDULLI A.M., *Manuale di diritto amministrativo*, cit., 178; SINISCALCO M., *Depenalizzazione e garanzia*, Bologna, 1983, 163 e ss..

²¹ Cass. civ., sez. I, 6 novembre 2003, n. 17176; Cass. civ., sez. I, 6 novembre 1999, n. 12367.

²² L'iniziale orientamento positivo si rinviene in Corte Cost., 15 giugno 1967, n. 78; quello negativo in Corte Cost., 8 giugno 1981, n. 100. In dottrina, ROSINI E., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 1981, 45, afferma che «solo le pene e non le sanzioni amministrative, per l'effetto stigmatizzante del processo penale che solo le prime esigono, incidono sulla dignità della persona».

²³ Cass. civ., sez. I, 18 gennaio 2005, n. 936.

²⁴ CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 1999, 47, afferma che la riserva di legge di cui all'art. 1, l. n. 689/1981 è di carattere relativo per quanto riguarda l'imposizione delle prestazioni patrimoniali, quali sono anche i pagamenti relativi alle sanzioni amministrative. Pertanto, «una legge successiva alla l. n. 689/1981 [può] prevedere che un regolamento non solo fornisca apporti di ordine tecnico rispetto alla fattispecie illecita, ma contribuisca alla definizione dei contenuti della stessa nell'ambito dei principi tracciati dalla legge».

²⁵ Il tema è stato affrontato in dottrina da CLARICH M., *Il problema del coordinamento tra autorità di vigilanza*, in *Banche e Assicurazioni, Rapporti e prospettive di sviluppo in Italia*, a cura di F. CESARINI e R. VARALDO, Torino, 1992, 41; MERUSI F., *Mercati e amministrazioni*

norma primaria sia tale da rendere impossibile la previsione di tutti i comportamenti potenzialmente lesivi²⁶.

Del resto, come riconosciuto dalla stessa giurisprudenza delle Sezioni Unite della Suprema Corte, il diritto dell'intermediazione finanziaria si contraddistingue per la rapidissima e continua evoluzione degli strumenti giuridici, tecnici e finanziari, e non si presta agevolmente alla cristallizzazione di un catalogo descrittivo degli illeciti²⁷. Proprio la fonte regolamentare, legittimata dalla disposizione di rango primario, costituisce lo strumento più duttile e celere per la migliore specificazione e concretizzazione della fonte incriminatrice, già individuata dal legislatore in tutto il suo disvalore, adattandosi ai rapidi cambiamenti delle prassi invalse tra gli operatori finanziari²⁸. Tra gli "addetti ai lavori" ricorre, infatti, un comune linguaggio specialistico e dati valoriali condivisi, che necessitano di essere incardinati entro canoni di liceità, correttezza ed adeguatezza comportamentale, sotto la guida dell'opera codificatrice della stessa Autorità di vigilanza.

L'intervento di chiarificazione e "perimetrazione" dei comportamenti meritevoli di tutela e, per converso, di quelli punibili in caso di infrazione, è ritenuto pienamente legittimo anche nel caso in cui il contenuto della condotta sanzionabile sia rimesso alla decodificazione di clausole generali. Il rischio di indeterminatezza e di tassatività della fattispecie è scongiurato nel momento in cui diviene possibile cogliere la contrarietà del contegno assunto rispetto ai modi, alle forme ed alle misure imposte dall'ordinamento.

Mentre l'orientamento giurisprudenziale consolidato promuove la partecipazione dell'Autorità di vigilanza alla produzione del precetto dalla stessa presidiato con l'applicazione della sanzione, di diverso avviso è parte della dottrina che evidenzia nelle sue osservazioni due distinti profili di criticità.

Un primo aspetto problematico è ravvisato nella scarsa selettività degli elementi costitutivi degli illeciti perseguiti dal TUF, che, pur rispondendo ad un'esigenza semplificatrice della tecnica redazionale, inficia la tassatività della

indipendenti, a cura di F. BASSI e F. MERUSI, in *Il mercato dei valori mobiliari*, Milano 1993, 178; PADOA SCHIOPPA T., *Integrazione dei mercati e istituzioni finanziarie*, in *Il Mulino*, 1995, 2, 380; PREDIERI A., *Il nuovo assetto dei mercati finanziari e creditizi nel quadro della concorrenza comunitaria*, Milano, 1992, 150; TORCHIA L., *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, 1992, 335. In giurisprudenza, *ex multis*, Cass. civ., sez. II, 26 aprile 2006, n. 9584; Cass. civ., sez. I, 18 gennaio 2005, n. 936; Cass. civ., sez. I, 22 luglio 2004, n. 13649; Cass. civ., sez. I, 20 novembre 2003, n. 17602.

²⁶ Corte Cost., 24 luglio 1995, n. 356; Corte Cost., 8 giugno 1981, n. 100.

²⁷ Cass. civ., S.U., 30 settembre 2009, n. 20930.

²⁸ Cass. civ., sez. I, 15 febbraio 1999, n. 1242; Cass. civ., sez. I, 20 marzo 1998, n. 2937; Cass. civ., sez. I, 20 gennaio 1998, n. 477. Può essere rinviata «a provvedimenti amministrativi la determinazione di elementi o di presupposti della prestazione che siano espressione di discrezionalità tecnica, purché risultino assicurate le garanzie atte ad escludere che la discrezionalità si trasformi in arbitrio».

fattispecie. È imposto, difatti, uno sforzo ricostruttivo per l'esatta individuazione dei comportamenti trasgressivi e l'identificazione degli attori imputabili²⁹.

Sul punto, autorevole dottrina ritiene che l'esercizio della potestà sanzionatoria nel settore finanziario costituisca un osservatorio privilegiato nonché la cartina di tornasole della crisi profonda in cui versa il principio di legalità³⁰. E ciò in ragione della circostanza che le stesse norme incriminatrici, di cui appaiono incerti i fini perseguiti, sarebbero molto più assimilabili a delle *guidelines* piuttosto che a delle *rules*. Considerando, poi, la crescente diffusività delle sanzioni amministrative rispetto a quelle penali, nel contesto moderno in cui interi settori dell'economia sono affidati alle cure di *Authorities* – secondo tale tesi – è giustificata una ragionevole dose di allarmismo, la cui tacitazione potrebbe essere rimessa solo ad una maggiore chiarezza descrittiva delle fattispecie illecite, onde perimetrare in via preliminare le condotte sanzionabili da quelle che non lo sono.

Il tema sconta evidentemente anche una differente tradizione culturale di tecnica legislativa rispetto a quella utilizzata nei Paesi di *common law*. Sicché, se la modalità redazionale prescelta dal nostro legislatore permette una maggiore flessibilità ed assicura che qualsiasi violazione degli obblighi di natura sostanziale posti a carico dei soggetti vigilati sia debitamente assistita da sanzione, al di là delle specifiche e variegata modalità operative con cui è posta in essere; nel suo complesso, la norma sanzionatrice risulta di difficile lettura, poiché effettivamente corredata di rinvii continui ad una pluralità di disposizioni sostanziali di fonte primaria o secondaria, in cui vengono sanciti gli obblighi o i divieti o i requisiti da rispettare, e non è strutturata secondo una compiuta rappresentazione degli elementi costitutivi del comportamento trasgressivo. Da qui, l'importanza dell'attività collaborativa della stessa Autorità di vigilanza che, con comunicazioni interpretative e risposte a quesiti, permette di delinearne il contenuto. È, tuttavia, probabile che in futuro, in ragione dell'appartenenza dell'ordinamento finanziario domestico a quello europeo, la tecnica di legiferazione interna risentirà degli influssi di altre tradizioni e tale profilo di criticità venga parzialmente mitigato. Un primo riscontro in tal senso pare potersi leggere nel processo di revisione di alcune fonti comunitarie attualmente in corso (su cui, *infra*, nel capitolo VI), ove si riscontra la predilezione per la descrizione

²⁹ SEMINARA S., Commento *sub* art. 191, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di G.F. CAMPOBASSO, Tomo II, Torino, 2002, 1503 e ss.. Dall'esame della più gran parte delle norme di rango primario che dettano la disciplina sanzionatoria dell'Autorità contenute nel Titolo I-*bis* e II della Parte V del TUF, si evidenzia la struttura estremamente semplificata. L'ambito soggettivo di applicazione è indeterminato, prescindendosi da precisazioni in ordine alla qualità dell'agente, spesso indicato con l'utilizzo del pronome indefinito «*chiunque*». L'ambito oggettivo è sovente altrettanto indefinito, limitandosi la norma sanzionatoria a sancire la punibilità della «*violazione*» di articoli contenuti nella parte sostanziale del TUF (cfr., a titolo esemplificativo, gli artt. 191, 192, 193, TUF).

³⁰ COSTI R., *I poteri sanzionatori delle Autorità Indipendenti: l'esperienza della vigilanza sui mercati finanziari*, Intervento al convegno “*Le sanzioni delle Autorità indipendenti*”, tenutosi il 30 novembre 2011, presso l'Università LUISS Guido Carli, Roma.

dettagliata della fattispecie sanzionatoria e l'individuazione precisa delle condotte illecite (cfr. Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio «*sull'insider dealing e sulla manipolazione di mercato*»).

L'analisi del principio di legalità offre all'interprete un secondo spunto di riflessione critico. Parte della dottrina ha evidenziato che la contemporanea attribuzione di poteri di creazione della regola e di applicazione della sanzione in capo alla medesima Autorità sono suscettibili di trasformare il settore presidiato in un compartimento autosufficiente ed autoreferenziale, ponendo interrogativi di politica del diritto e di legittimità costituzionale³¹.

*3.3. Il principio di legalità e la successione di norme nel tempo.
L'inapplicabilità del principio del favor rei all'illecito finanziario e le prospettive di riforma introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217.*

È connesso al principio di legalità il tema della successione di norme nel tempo. In analogia all'art. 25, comma 2, Cost., ed all'art. 2, comma 1, c.p., l'art. 1, comma 1, l. n. 689/1981, non contempla la retroattività delle disposizioni che stabiliscono sanzioni amministrative, la cui applicazione è consentita solo per l'avvenire. La punibilità è pertanto esclusa per le condotte non costituenti illecito al tempo in cui furono poste in essere, pur se successivamente contemplate e ritenute sanzionabili da una norma di legge.

Non è invece prevista l'applicazione all'illecito finanziario del principio di matrice penalistica di retroattività della legge più favorevole al reo, in caso di diversità tra la legge del *tempus commissi delicti* e le leggi posteriori (art. 2, commi 2 e 3, c.p.), per la sua mancata riproduzione nell'art. 1, comma 2, l. n. 689/1981. Si determina, pertanto, in ragione del principio *tempus regit factum*, applicabile «*esclusivamente alle regole procedurali* (ovvero all'*iter* volto all'adozione della sanzione) e non a quelle sostanziali (ovvero ai suoi presupposti di irrogazione ed alla sua entità)³², l'ultravigenza del regime punitivo precedente, nonostante la successiva innovazione legislativa dagli effetti benefici per il trasgressore³³. Tale ricostruzione, condivisa sia in dottrina che in

³¹ NICCOLAI S., *I poteri garantiti della Costituzione e le autorità indipendenti*, Pisa, 1996, 215 e ss.; DENOZZA F., *Discrezione e deferenza: il controllo giudiziario sugli atti delle Autorità indipendenti «regolatrici»*, in *Merc. conc. e reg.*, a II, n. 3, dicembre 2000, 470.

³² Cass. civ., S.U., 29 gennaio 1994, n. 890; Cass. civ., sez. I, 30 ottobre 2003, n. 16302. Quest'ultima ha puntualizzato che «*le norme sopravvenute che [...] modificano la disciplina [del procedimento amministrativo] sono applicabili alla fase ed all'atto compiuto allorché la norma sopravvenuta sia entrata in vigore e non sono, invece, applicabili ai procedimenti già conclusi, ovvero in riferimento ai quali sia stato già emanato l'atto conclusivo, o sia maturato il termine entro il quale questo doveva essere adottato*».

³³ Cass. civ., sez. II, 15 ottobre 2007, n. 21584; Cass. civ., sez. I, 27 giugno 2006, n. 14828; Cass. civ., sez. II, 24 novembre 2005, n. 24790; Cass. civ., sez. II, 28 dicembre 2004, n. 24060.

giurisprudenza³⁴, non esclude che il legislatore, nel rispetto del limite della ragionevolezza³⁵, possa modulare le proprie determinazioni secondo criteri di maggiore o minore rigore, in considerazione delle materie oggetto di disciplina. La retroattività della legge più favorevole è stata, ad esempio, espressamente prevista per gli illeciti amministrativi tributari e valutari³⁶.

Nella prassi applicativa, sia nella fase procedimentale che in quella successiva giudiziale, accade che i trasgressori si appellino a norme posteriori che abbiano reso leciti comportamenti contestati sotto la vigenza di una norma pregressa ovvero rivendichino l'ammissione al beneficio oblativo, per condotte il cui accertamento sia avvenuto, sulla base di criteri spesso solo presuntivi, in un momento di poco antecedente l'introduzione della disposizione sanzionatrice del TUF, che consentiva il ricorso all'art. 16, l. n. 689/1981.

De iure condito, sono due le ragioni che ostano all'applicazione del *favor legis* nel campo dell'illecito finanziario. Non è invocabile: (i) né sulla base del ricorso al principio dell'analogia rispetto ad altre tipologie di illecito amministrativo ove è, invece, ammesso in via eccezionale; (ii) né in ragione di una supposta totale equiparabilità – non condivisa in dottrina nè in giurisprudenza – all'illecito penale. Il tema potrebbe essere risolto solo da un intervento legislativo che, nel valorizzare i caratteri dell'illecito finanziario assimilabili a quello penale e nel favorire la deflazione dell'attività sanzionatoria, posto che le condotte rese lecite da novelle posteriori non potrebbero più divenire oggetto di contestazione, opti per l'estensione invocata.

Proprio in concomitanza con la fase conclusiva della presente ricerca, è entrata in vigore la l. n. 217/2011 (l. comunitaria 2010)³⁷, il cui art. 6, comma 2, lett. l), ha delegato il Governo ad apportare «*alla disciplina complessivamente vigente in materia sanzionatoria*», le modifiche necessarie «*per assicurare [...]*

³⁴ In dottrina, CERBO P., *Successione di leggi nel tempo e applicazione della disciplina più favorevole per gli autori di violazioni amministrative*, in *Foro it.*, Rep. 2003, Voce *Sanzioni amministrative e depenalizzazione*, n. 5. In giurisprudenza, Cass. civ., sez. lav. 25 giugno 2009, n. 14959; Cass. civ., sez. I, 27 giugno 2006, n. 14828; Cass. civ., sez. I, 12 gennaio 2005, n. 414; Cass. civ., sez. I, 6 aprile 2004, n. 6769; Cass. civ., sez. lav., 9 marzo 2004, n. 4781; Cass. civ., sez. lav., 5 novembre 2003, n. 16630; Cass. civ., sez. III, 4 agosto 2000, n. 10243; Cass. civ., sez. III, 3 aprile 2000, n. 4007; Cass. civ., sez. I, 9 aprile 1999, n. 3466; Cass. civ., S.U., 29 gennaio 1994, n. 890.

³⁵ Corte Cost., ord. 30 giugno-15 luglio 2003, n. 245; Corte Cost., ord. 20-28 novembre 2002, n. 501; Corte Cost., ord. 11-24 aprile 2002, n. 140.

³⁶ Cons. Stato, sez. VI, 3 giugno 2010, n. 3497.

³⁷ La l. 15 dicembre 2011, n. 217 (l. comunitaria 2010), rubricata «*Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee*», è stata pubblicata nella G.U., Serie generale n. 1, in data 2 gennaio 2012. Si suddivide in due capi: il Capo I contiene le deleghe al Governo per l'emanazione di disposizioni sanzionatorie, per la violazione di precetti contenuti in direttive o regolamenti europei e per l'emanazione di Testi Unici o codici di settore delle disposizioni dettate in attuazione delle deleghe contenute nella stessa legge comunitaria per il recepimento di direttive europee. Il Capo II contiene le deleghe al Governo per l'attuazione delle direttive di prossima scadenza, e le disposizioni particolari volte a sanare procedure di infrazione o ad ottemperare a sentenze di condanna della Corte di giustizia dell'Unione europea.

l'armonizzazione dei criteri applicativi e delle relative procedure, efficaci misure di deflazione del contenzioso, [...] a tal fine prevedendo: 1) in presenza di mutamenti della disciplina applicabile, l'estensione del principio del favor rei».

Tra i criteri direttivi della delega legislativa si ravvisa l'applicazione del principio in parola anche nel campo dell'illecito finanziario, in caso di un mutamento sopravvenuto della disciplina vigente introduttiva di una novella più propizia per il trasgressore, rispetto al *tempus commissi delicti*. Spetterà al Governo darvi attuazione, innovando il TUF con una disposizione che espressamente: (i) sancisca l'estensione del beneficio in parola, laddove lo *ius superveniens* configuri un'*abolitio criminis* che liceizzi una condotta previamente integrante un illecito; o (ii) introduca elementi che riducano l'impatto lesivo, come la previsione di un trattamento punitivo più lieve per il responsabile, con salvezza dei casi in cui il provvedimento sanzionatorio sia già divenuto definitivo. Costituiranno un valido paradigma normativo per la stesura dell'articolato le disposizioni dell'art. 2, c.p. e dell'art. 3, d.lgs. n. 472/1997³⁸, che, a suo tempo, ha recepito il principio del *favor rei* con riguardo alle violazioni in materia tributaria.

3.4. Il principio di doverosità dell'azione sanzionatoria in ambito finanziario.

È oggetto di un risalente ma tuttora attuale dibattito il tema della natura doverosa o discrezionale dell'esercizio dello *ius puniendi*. Gli studiosi si sono, innanzitutto, confrontati sul piano della sanzione in generale, per poi concentrare le loro riflessioni nel settore finanziario.

Secondo un orientamento più datato, la sanzione veniva finalizzata alla tutela degli interessi particolari di ogni singola P.A. e costituiva l'espressione del diritto soggettivo al ristoro del danno subito o dell'interesse leso. L'esercizio dell'azione repressiva veniva rimesso alla facoltà di scelta degli organi competenti ad esprimere la volontà dell'ente. Costoro erano pienamente legittimati a non avviare il procedimento, ove l'inazione fosse stata reputata l'opzione preferibile e più opportuna³⁹.

Con l'introduzione della l. n. 689/1981, altri interpreti ravvisarono nella sanzione uno strumento di tutela di interessi generali e l'accomunarono all'impianto punitivo penale, in ragione della medesima funzione preventiva perseguita. Applicandone in via analogica i principi, salvo diverse previsioni esplicite, l'inizio del procedimento volto all'adozione della misura afflittiva veniva inteso in termini obbligatori, ove fosse stato accertato un fatto integrativo

³⁸ D. lgs. 18 dicembre 1997, n. 472, rubricato «Disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative per le violazioni di norme tributarie, a norma dell'articolo 3, comma 133, della legge 23 dicembre 1996, n. 662», pubblicato nella G.U. 8 gennaio 1998, n. 5, S.O..

³⁹ Tale concezione faceva capo a G. ZANOBINI, cui si deve il primo tentativo di dare forma organica e sistematica al tema delle sanzioni amministrative.

di un'ipotesi di illecito amministrativo⁴⁰. La sanzione veniva qualificata come la risposta resa dall'ordinamento, in una chiave puramente retributiva, all'infrazione del trasgressore. A differenza di quella penale, però, non veniva intesa come «*espressione di una funzione punitiva a sé stante*», ma come «*modalità della potestà [...] di governo di un certo settore, o di tutela di certi specifici interessi*»⁴¹. Stante la predeterminazione normativa dei suoi elementi costitutivi, non vi si rinveniva uno strumento graduabile sulla base di una valutazione rimessa all'Amministrazione, in rapporto all'interesse pubblico da curare nel caso concreto⁴².

Anche la giurisprudenza di legittimità perveniva alla medesima qualificazione in termini di doverosità, non tanto sulla base di un'assimilazione con il diritto penale, quanto di un approccio civilistico che esaltava l'aspetto satisfattivo della riscossione del credito già sorto *ex lege* per effetto della violazione⁴³. Secondo tale impostazione, la procedura contemplata dalla l. n. 689/1981, tramite cui la P.A. provvede alla verifica, liquidazione e riscossione del *quantum* dovute, doveva ascrivere alla categoria dei «*procedimenti non autoritativi*» o, più esattamente, «*meramente esecutivi*», volti a rendere liquido ed esigibile il relativo importo. Il tratto autoritativo concerneva «*esclusivamente la formazione di un titolo esecutivo stragiudiziale, (c.d. autotutela esecutiva), con il conseguente effetto di assoggettamento dell'ingiunto ad esecuzione forzata*»⁴⁴.

⁴⁰ Tale concezione aveva il suo portavoce in E. CANNADA BARTOLI. Si veda RIVA CRUGNOLA E., *Commentario alle «Modifiche al sistema penale». Legge 24 novembre 1981, n. 689*, Milano, 1982, 97.

⁴¹ TRAVI A., *Sanzioni amministrative e pubblica amministrazione*, Padova, 1983, 71.

⁴² CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, cit., 123.

⁴³ Cass. civ., sez. I, 25 luglio 1997, n. 6967: «*L'art. 28, (1° comma), l. n. 689/1981, stabilisce che il diritto a riscuotere le somme dovute per le violazioni indicate dalla stessa legge si prescrive nel termine di cinque anni dal giorno in cui è stata commessa la violazione, e la prescrizione inizia a decorrere dal giorno della violazione amministrativa, in quanto il diritto di credito dell'amministrazione alla somma di danaro costituente la sanzione amministrativa pecuniaria sorge direttamente dalla violazione, la quale si pone come fonte dell'obbligazione, mentre l'ordinanza di pagamento ha l'effetto di determinare la somma dovuta*». Sul tema, anche Cass. civ., S.U., 29 gennaio 1994, n. 890.

⁴⁴ Cass. civ., S.U., 24 gennaio 2005, n. 1362; Cass. civ., S.U., 22 luglio 2004, n. 13703; Cass. civ., S.U., 11 febbraio 2003, n. 1992; Cass. civ., S.U., 11 luglio 2001, n. 9393; Cass. civ., S.U., 19 aprile 1990, n. 3271. Per Cass. civ., sez. lav., 8 maggio 2006, n. 10452: «*La descritta ricostruzione del fenomeno emerge con chiarezza dall'elaborazione giurisprudenziale della Corte in tema di 1) fondamento dell'attribuzione delle controversie al giudice ordinario e del potere di questo giudice di annullare, in tutto o in parte l'ordinanza ingiunzione (Cass. S.U., 9267/1978, 3271/1990, 134/2001, 16217/2001, 6627/2003; 2) contenuto dell'obbligo di motivazione, diverso da quello imposto per l'esercizio dei poteri (Cass. 911/1996, 5425/1997, 16203/2003); 3) discrezionalità meramente tecnica, non amministrativa, nella determinazione della sanzione tra un minimo ed un massimo (Cass. 5489/1987, 1546/1990, 5433/2001); 4) inapplicabilità del regime giuridico più favorevole al trasgressore per fatti commessi prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina, indipendentemente dall'epoca di emanazione dell'ordinanza-ingiunzione (Cass. S.U. 890/1994; vedi da ultimo, Cass. 1861 e 16422 del 2005)*».

A supporto del principio di obligatorietà dell'esercizio dell'azione sanzionatoria nel settore finanziario veniva invocato lo stesso impianto della l. n. 689/1981.

L'attenzione veniva focalizzata su alcune disposizioni, la cui combinata lettura evidenzia un nesso di doverosità tra l'avvenuto accertamento dell'illecito e la reazione afflittiva stabilita dall'ordinamento. Possono citarsi in proposito: l'art. 14, che impone l'obbligo di contestazione al trasgressore della violazione compiuta⁴⁵; l'art. 17, che prescrive l'obbligo di rapporto da parte del soggetto accertatore agli organi decisori, salva la definizione del procedimento per effetto di pagamento in misura ridotta⁴⁶; l'art. 18, che disciplina la parte terminale della fase istruttoria conseguente alla presentazione del rapporto e stabilisce che, ove l'accertamento sia ritenuto fondato, l'Autorità competente ha l'obbligo di infliggere la sanzione⁴⁷. Tale ultima regola risente dell'influsso penalistico che caratterizza la l. n. 689/1981 ed evidenzia che la sua irrogazione «*non rientra nei diritti dell'Amministrazione*», sì da consentirle un'eventuale valutazione del modo ottimale attraverso cui porvi soddisfazione, ma «*nelle sue funzioni*», senza possibilità di rinuncia alla sua applicazione⁴⁸. Invero, anche le attività preordinate all'accertamento, come l'acquisizione materiale dei fatti, presentano, secondo tale ricostruzione, analoghi connotati di doverosità, essendo vincolate ad atti tipici che trovano la propria disciplina nella legge e non contemplano il compimento di valutazioni comparative di interessi pubblici, tipiche della discrezionalità amministrativa (art. 13)⁴⁹.

Infine, la doverosità dell'azione sanzionatoria trovava un ulteriore argomento giustificativo nonché il proprio fondamento nell'art. 97, Cost.. Tale norma, da un lato, finalizza le modalità organizzative della P.A. al suo buon andamento, dall'altro, ne conforma, in generale, l'attività al principio di imparzialità. L'obligatorietà dell'azione punitiva a fronte dell'illecito accertato si configurava, quindi, come lo strumento prescelto per attuare i principi di imparzialità e doverosità dei pubblici uffici. La P.A. non avrebbe potuto modificare, in relazione ai singoli casi concreti, il giudizio di disvalore già operato a monte dal legislatore contro comportamenti trasgressivi della disciplina

⁴⁵ La contestazione è lo strumento tramite cui l'Amministrazione evita l'estinzione del potere sanzionatorio e, dunque, del diritto di riscuotere il credito che sorge dalla violazione.

⁴⁶ L'uso del termine «*rapporto*», mutuato dal sistema processuale penale, rafforza il precetto concernente l'obligatorietà della trasmissione delle risultanze dell'accertamento compiuto, a meno del ricorso all'istituto oblativo.

⁴⁷ L'ordinanza di archiviazione è emessa laddove si ritenga l'infrazione denunciata nel rapporto non sussistente o non addebitabile alla persona indicata o sia constatata l'avvenuta prescrizione.

⁴⁸ ROSINI E., *Le sanzioni amministrative*, cit., 135. Secondo RIVA CRUGNOLA E. *Commentario alle «Modifiche al sistema penale»*, cit. 98, l'assenza, in capo all'Autorità, di un margine di scelta in ordine all'opportunità di irrogare o meno una sanzione, una volta accertato il compimento dell'illecito, appare coerente con l'assenza di analoghi poteri in capo agli organi deputati all'accertamento dell'infrazione.

⁴⁹ Sul punto, SANDULLI M.A., *Le sanzioni amministrative pecuniarie*, Napoli, 1983, 196 e ss.; TRAVI A., *Sanzioni amministrative e Pubblica amministrazione*, Padova, 1983, 114.

settoriale⁵⁰. A meno che, ovviamente, non fosse lo stesso legislatore ad attribuirle espressamente la facoltà di modulare differentemente il proprio intervento, in ragione di valutazioni discrezionali ad essa rimesse.

Come anticipato, l'esercizio della potestà sanzionatoria nell'ordinamento finanziario è posto a presidio degli interessi generali declinati negli artt. 5, 74 e 91, TUF, ed affidati alla cura dell'Autorità. A differenza che in altri ambiti⁵¹, l'attuale assetto normativo non contempla disposizioni speciali (rispetto al paradigma generale rappresentato dalla l. n. 689/1981), che attribuiscono alla CONSOB la facoltà di decidere in ordine al se perseguire o meno gli illeciti amministrativi accertati.

Nonostante il descritto quadro normativo, il principio di doverosità dello *ius puniendi* in ambito finanziario è stato posto in discussione da un recente orientamento ad avviso del quale, dato il rapporto strumentale rispetto alla funzione di vigilanza, esso parteciperebbe della medesima natura dell'attività di regolazione. Secondo tale interpretazione, l'Autorità sarebbe legittimata a dosare il ricorso alle misure punitive sulla base delle esigenze connesse alle sue attività istituzionali e secondo propri apprezzamenti discrezionali, generalmente preclusi alla P.A., alla stregua dei principi generali della l. n. 689/1981⁵². L'orientamento in parola dipinge il sistema sanzionatorio finanziario in termini del tutto assestanti rispetto all'archetipo contenuto nella menzionata legge e ne concepisce

⁵⁰ Il legislatore avrebbe potuto in astratto disciplinare il sistema repressivo amministrativo non seguendo il modello penalistico, improntato all'obbligatorietà dell'esercizio del potere punitivo penale (art. 112, Cost.), ma attribuendo agli organi amministrativi facoltà di scelta generali in ordine agli illeciti da perseguire, secondo gli schemi adottati da altri diritti positivi in materia penale. La particolare natura delle sanzioni amministrative impedisce di affermare la vigenza di un corrispondente principio di diritto amministrativo ricavabile dal medesimo fondamento che ispira la regola prevista per l'azione penale. Secondo parte della dottrina, *«una soluzione di questo tipo, avrebbe però comportato la necessità di creare ex novo meccanismi di garanzia a tutela del corretto svolgimento di tale discrezionalità "punitiva", meccanismi difficilmente configurabili in relazione alla competenza di organi amministrativi»*. RIVA CRUGNOLA E., *Commentario alle «Modifiche al sistema penale»*, cit. 117. In altre parole, *«l'esercizio della riferita potestà, comportando un giudizio di disvalore sulla condotta posta in essere dall'autore della violazione, contrappone vis à vis l'amministrazione e il cittadino e, pertanto, non può prescindere dall'osservanza di regole che garantiscono trattamenti equi a parità di condizioni»*. Così, PALIERO C.E. e TRAVI A., voce *Sanzioni amministrative*, cit., 374.

⁵¹ Non è così, per esempio, nel settore assicurativo, governato dall'Isvap, che, in ragione del grado di offensività dell'illecito accertato, può soprassedere dall'irrogazione di una sanzione ove lo ritenga non pregiudizievole. L'art. 326, d.lgs. n. 209/2005, stabilisce che l'Autorità *«ad eccezione dei casi di assoluta mancanza di pregiudizio per il tempestivo esercizio delle funzioni di vigilanza o per gli interessi degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative, nel termine di centoventi giorni dall'accertamento dell'infrazione, ovvero nel termine di centottanta per i soggetti residenti all'estero, provvede alla contestazione degli addebiti, nei confronti dei possibili responsabili della violazione»*.

⁵² BANI E., *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti: spunti per un'analisi unitaria*, Torino, 2000, 160 e ss.; DE BIASI P., *Persuasione e castigo. Le sanzioni amministrative nel TUB e nel TUF*, Milano, 2003, 176; TITOMANLIO R., *Funzione di regolazione e potestà sanzionatoria*, Milano, 2007, 475.

il relativo esercizio in una chiave funzionale e strumentale rispetto alla regolazione del mercato.

Secondo altra impostazione, la CONSOB, nell'ambito dei poteri normativi assegnatili, provvede alla definizione dei precetti ed alla tipizzazione delle figure di illecito, attenendosi ai parametri etero-impostile dal legislatore comunitario e nazionale (art. 6, TUF) (che tengono conto anche della c.d. *soft law* sviluppata in seno ai vari consessi internazionali), ed all'obbligo di motivare i propri provvedimenti aventi natura regolamentare o generale, con riferimento alle scelte di disciplina e di controllo del settore (art. 23, l. n. 262/2005)⁵³. Il potere esercitato nell'applicazione della sanzione è, quindi, delimitato all'interno di un quadro normativo ben preciso ed è volto alla determinazione del *quantum* irrogabile, presupponendo una complessa attività istruttoria volta all'accertamento degli illeciti. Quest'ultima, non implica una valutazione comparativa di interessi primari e secondari, secondo le modalità tipiche della discrezionalità amministrativa pura, ma semmai di carattere tecnico, ai fini dell'inquadramento della fattispecie concreta nel modello astratto tratteggiato dalla norma punitiva. Gli accertamenti prodromici all'esercizio della potestà sanzionatoria comportano la valutazione di fatti a contenuto tecnico-specialistico e necessitano dell'impiego di *leges artis* proprie, indispensabili per la decodificazione e l'applicazione della complessa disciplina di settore. In alcuni casi, presuppongono anche la verifica della capacità del fatto concreto ad integrare gli elementi costitutivi della lesione di una clausola generale (*id est*, della trasparenza e della correttezza dei comportamenti) dal contenuto opinabile, la cui perimetrazione è rimessa e riservata al prudente e competente apprezzamento dell'Autorità⁵⁴. Una volta esaurita tale fase, è tuttavia precluso qualsiasi apprezzamento discrezionale in ordine alla sussistenza dell'illecito stesso, non potendo essa applicare alcun criterio selettivo sul se o meno procedere alla sua punizione⁵⁵. Tale impostazione è conforme alla giurisprudenza di legittimità secondo cui «*l'irrogazione delle sanzioni è espressione di un'attività vincolata che, in quanto tale, non può essere assimilata, pur essendo ad essa strettamente collegata, a quella di vigilanza, le cui modalità non sono invece rigidamente predeterminate, ma [...] lasciate all'apprezzamento delle autorità cui [...] [spetta] salvaguardare la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati all'esercizio delle attività di intermediazione finanziaria, avendo riguardo alla tutela degli*

⁵³ L. 28 dicembre 2005, n. 262, rubricata «*Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*», pubblicata nella G.U. 28 dicembre 2005, n. 301, S.O..

⁵⁴ FRATINI M., *Sanzioni CONSOB e giurisdizione dopo la legge sul risparmio*, in *Rass. Avv. Stato*, 2006, 2, 355.

⁵⁵ CONDEMI M., *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte di Appello di Roma*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia*, Roma, 1991, 23 e ss..

*investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario*⁵⁶».

Un profilo di discrezionalità riemerge con riguardo alla graduazione della sanzione amministrativa pecuniaria. Il *quantum* irrogabile è predeterminato legislativamente all'interno di una cornice edittale dall'elasticità vincolata, espressiva del giudizio di disvalore sociale formulato a monte dall'ordinamento⁵⁷. All'Autorità sono rimesse solo valutazioni tecnico-empiriche⁵⁸ e la determinazione dell'importo non viene effettuata nel quadro di un giudizio comparativistico tra interessi contrapposti. Se di discrezionalità intende parlarsi, l'unico riferimento corretto appare quello alla discrezionalità *quoad poenam*⁵⁹. Analoghe considerazioni sono effettuate anche per l'irrogazione di sanzioni interdittive, volte all'emarginazione del trasgressore dallo svolgimento di determinate attività o dal ricoprire ruoli di responsabilità o dall'essere parte di alcuni rapporti contrattuali. In tali circostanze, sembra difettare il momento volitivo tipico della scelta conseguente alla ponderazione dei vari interessi coinvolti. Anche in tal caso, l'Autorità, nell'attenersi ai medesimi criteri di cui all'art. 11, l. n. 689/1981, compie valutazioni equiparabili a quelle del giudice⁶⁰.

L'attuale assetto normativo non pare, quindi, attribuire spazi di discrezionalità c.d. pura all'Autorità di vigilanza sia in ordine all'*an* dell'esercizio dello *ius puniendi* che all'attività finalizzata all'irrogazione della sanzione. Posto il dovere

⁵⁶ Cass. civ., S.U., 15 luglio 2010, n. 16577; Cass. civ., S.U., 24 gennaio 2005, n. 1362; Cass. civ., S.U., 18 marzo 2004, n. 5535; Cass. civ., S.U., 23 gennaio 2004, n. 1235.

⁵⁷ *Contra*, CAPONIGRO R., *Questioni attuali in un dibattito tradizionale: la giurisdizione nei confronti della pubblica amministrazione*, Intervento al convegno dell'11 maggio 2011, "L'azione risarcitoria nei confronti delle P.P.A.A. e l'eterno dibattito sulle giurisdizioni", organizzato a Roma, dall'Università degli Studi Roma Tre - Facoltà di giurisprudenza, pubblicato sul sito www.giustizia-amministrativa.it.

⁵⁸ Le valutazioni tecnico-empiriche rimesse all'Autorità riguardano la cognizione del fatto, la sua ascrivibilità ad una fattispecie di illecito, l'apprezzamento della gravità obiettiva e delle peculiarità soggettive del caso concreto, tenuto conto dell'eventuale recidiva.

⁵⁹ SCHINAIA M.E., *Il controllo giurisdizionale sulle Autorità amministrative indipendenti*, in *Foro amm.*, CDS, 2003, 10, 3160. L'Autore ritiene che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, nell'irrogare le sanzioni pecuniarie, non compia alcuna valutazione complessa, «*ma applichi, sia pure con un margine di discrezionalità, una valutazione strettamente legata a indicazioni e parametri normativamente stabiliti, che anche il giudice amministrativo può verificare sostituendo la propria valutazione sulla congruità della pena a quella dell'amministrazione. Così come del resto avrebbe fatto il giudice ordinario se non fosse stata attribuita al giudice amministrativo la giurisdizione esclusiva sui provvedimenti dell'Autorità. [...] Del resto [...] è un dato dell'esperienza che anche il giudice abbia o comunque fruisca di una limitata discrezionalità nel selezionare i fatti e raffrontarli al parametro normativo [...] e che la stessa contribuisca, in una qualche misura, alla specificazione dei concetti giuridici indeterminati non è parimenti negabile*».

⁶⁰ App. Torino, sez. I, 28 marzo-4 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, 12, 2768, afferma che «*dall'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie discende direttamente ex lege ("importa") quella delle sanzioni amministrative interdittive, senza alcuna facoltativa né discrezionale valutazione dell'autorità amministrativa*».

di procedere, una volta che si sia accertato il compimento dell'illecito, al più si configurano – secondo la dottrina maggioritaria – spazi di discrezionalità tecnica.

La valutazione di tale quadro dovrebbe subire mutamenti in ragione della futura modifica della disciplina sanzionatoria finanziaria, per opera delle disposizioni attuative della l. n. 217/2011. In particolare, l'introduzione di strumenti deflativi del procedimento, quali gli impegni di cui all'art. 14-*ter*, l. n. 287/1990 (su cui, *infra*, capitolo III), o di eventuali modalità di componimento transattivo verrebbe ad ibridare l'architettura comminatoria con valutazioni ultronee, scollandola dall'originaria finalità esclusivamente afflittiva. L'Autorità si svincolerebbe dal mero accertamento della violazione, facendosi carico della ponderazione, a titolo esemplificativo, (i) di eventuali interessi estranei al procedimento; (ii) dell'idoneità degli obblighi di carattere organizzativo-comportamentale assunti dai trasgressori, per porre termine alla condotta lesiva e rimedio ai suoi effetti pregiudizievoli; (iii) delle azioni concretamente compiute per mantenervi fede. Sulla tradizionale radice imperativa della sanzione verrebbero ad innestarsi margini di discrezionalità, che dovrebbero essere legislativamente circoscritti, onde consentirne la successiva sottoposizione al sindacato giurisdizionale.

3.5. Il principio di personalità dell'illecito finanziario.

Le sanzioni amministrative disciplinate dal TUF soggiacciono ai principi di personalità e di colpevolezza sanciti dall'art. 3, l. n. 689/1981, per cui la responsabilità dell'illecito ricade sulla persona fisica che ne sia l'autore materiale, salva la responsabilità solidale per il pagamento della persona giuridica nel cui nome e per il cui conto essa abbia agito.

Le disposizioni punitive del TUF, ancorché presentino margini di specialità rispetto alla citata norma generale, sconoscono profili di responsabilità oggettiva, giacché le fattispecie di illecito finanziario presuppongono l'imputabilità diretta della condotta deviante attiva od omissiva all'agente, che risponderà per fatto proprio colpevole nelle fattispecie monosoggettive e per il contributo reso alla realizzazione dell'illecito in quelle plurisoggettive.

L'impianto sanzionatorio tradizionale ne prevede, pertanto, l'individuazione sulla base di due tecniche: in alcune disposizioni è ripresa la generica formula di matrice penalistica del «*chiunque viola*» o «*chiunque non ottempera*» o «*chiunque contravviene*» o «*chiunque effettua*» (artt. 187-*quinquiesdecies*, 188, 191, 192, TUF); in altre si utilizza un criterio di carattere oggettivo - funzionale, valorizzandosi i compiti effettivamente svolti dal singolo all'interno della compagine societaria o la sua condizione di dipendente, al di là della qualifica formalmente rivestita (artt. 190, 193, commi 1-*bis*, *ter*, *quater*, *quinquies*, TUF)⁶¹.

⁶¹ CONDEMI M., Commento *sub* artt. 144 e 145, TUB, in *Commentario al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Padova, 1994, 713; CECI IAPICHINO S.,

Si deve alla novella della l. n. 262/2005 l'introduzione di uno schema di imputazione dell'illecito, con diretta ascrivibilità della responsabilità all'ente, resosi inottemperante ai doveri sullo stesso incombenti (ad esempio, di comunicazione di informazioni, ai sensi dell'art. 193, comma 1, TUF). Seppur estraneo all'impianto tradizionale della l. n. 689/1981, che non è riuscito a superare il dogma di derivazione penalistica, *societas delinquere non potest*⁶², tale modello è stato assimilato da altri sistemi, che hanno così ritenuto di intercettare in modo più efficace alcuni insidiosi illeciti di mercato⁶³. In senso contrario non sarebbe stato possibile evocare preclusioni costituzionali alla configurazione delle persone giuridiche quali possibili destinatarie di misure punitive amministrative, stante l'operatività del principio della personalità della pena, sancito nell'art. 27, 2° co., Cost., nel solo ambito dell'illecito penale⁶⁴.

Il criterio della riferibilità diretta della sanzione amministrativa pecuniaria alla persona giuridica ed agli altri enti collettivi è stato già in passato condiviso anche da altra disposizione comminatoria, l'art. 163, 1° co., TUF, recentemente abrogata dal d.lgs. n. 39/2010, che, in continuità con la previsione non più vigente, ne ha stabilito l'applicazione direttamente nei confronti della società di revisione legale, nel caso di accertamento di irregolarità nello svolgimento dell'incarico.

In generale, la diretta imputabilità delle persone giuridiche trova riscontro anche nella legislazione comunitaria, ove recenti proposte di direttive prevedono la comminazione di sanzioni amministrative pecuniarie «*effettive, proporzionate e dissuasive*», commisurate ad una quota percentuale del fatturato complessivo annuo, per illeciti inerenti agli obblighi di trasparenza, alla fornitura dei servizi di investimento connessi a strumenti finanziari ed alla gestione dei relativi mercati⁶⁵.

Tra i destinatari dell'azione repressiva può, quindi, porsi direttamente la persona giuridica e nei suoi confronti possono indirizzarsi sia le contestazioni che le conseguenti sanzioni. Tale soluzione agevola, peraltro, l'attività istruttoria di accertamento ed evita il rischio di riconoscimento di forme di responsabilità da posizione o oggettiva. La sanzionabilità degli enti collettivi si pone quale criterio aggiuntivo di imputazione diretta per alcuni illeciti amministrativi, senza che venga sconfessato l'impianto tradizionale fondato sulla punibilità della persona

Sanzioni amministrative, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, a cura di FERRO-LUZZI P. e CASTALDI G., Milano, 1996, 2113.

⁶² MEZZABARBA C. e TRAVI A., *Sanzioni amministrative*, in *Foro it.* 1994, I, 766, ss..

⁶³ Si vedano, ad esempio, le infrazioni in materia *antitrust*, il d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, gli illeciti perseguiti dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas o dall'AGCOM.

⁶⁴ Corte Cost., 21 aprile 1994, n. 159; Corte Cost., 10 dicembre 1987, n. 502.

⁶⁵ Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, che modifica la Direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardante le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la Direttiva 2007/14/CE della Commissione; Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che abroga la Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio.

fisica, autrice materiale dell'illecito, sulla garanzia di solidarietà che l'avvince alla persona giuridica, sull'esercizio obbligatorio dell'azione di regresso nei suoi confronti, ai sensi dell'art. 195, comma, TUF⁶⁶.

3.6. Il principio di colpevolezza dell'illecito finanziario.

Quanto al profilo psicologico dell'illecito finanziario, una volta provata dall'Autorità l'integrazione della fattispecie tipica e la *suitas* della condotta in capo al trasgressore, spetta a quest'ultimo superare la presunzione *iuris tantum* di colpevolezza, dimostrando la propria estraneità ai fatti o l'impossibilità di evitarli tramite un diligente espletamento dei compiti connessi alla qualifica o all'incarico rivestiti. L'onere probatorio sarà efficacemente assolto attraverso la deduzione di circostanze anomale attestanti l'inesigibilità della condotta prescritta ma incolpevolmente disattesa e, quindi, la non rimproverabilità dell'infrazione posta in essere. Il caso fortuito e la forza maggiore, pur non essendo espressamente contemplati dalla l. n. 689/1981, sono ostativi dell'affermazione di responsabilità e si ritengono integrati dall'imprevedibilità ed inevitabilità del fatto estraneo⁶⁷.

Il coefficiente minimo di attribuzione della responsabilità è rappresentato dalla colpa⁶⁸, ponendosi, peraltro, una presunzione *iuris tantum* di sua ricorrenza, superabile – invertendosi l'onere probatorio – con la dimostrazione da parte dell'autore di aver agito in sua assenza, allegando circostanze anomale che abbiano reso inesigibile il comportamento prescritto ed escluso la rimproverabilità di quello violativo⁶⁹.

Occorre evidenziare che moltissimi illeciti di cui alle fattispecie sanzionatorie declinate nel TUF sono qualificabili di “mera condotta”, in quanto la semplice

⁶⁶ Ne costituiscono conferma i commi da 1-bis ad 1-*quinquies* dell'art. 193, TUF, di recente introduzione, in cui sono stati individuati, quali soggetti attivi delle condotte illecite passibili di sanzione, coloro che esercitano le «funzioni di amministrazione, di direzione e di controllo» presso le società e gli enti direttamente imputabili, «nonché i loro dipendenti, e i soggetti indicati nell'articolo 114, comma 7» (i c.d. soggetti *internal dealing*); ovvero la «persona fisica» che svolge le attività indicate nel comma 1-bis, o il giornalista, per il quale non ricorra la causa di esenzione di cui all'art. 114, comma 10, TUF; ed ancora gli analisti di *rating*, i dipendenti o i collaboratori delle relative agenzie nonché i partecipanti alle attività di valutazione del merito del credito. Tali disposizioni sono accomunate dalla valorizzazione, ai fini sanzionatori, del dato personalistico, in fattispecie in cui tale componente assume rilievo, in una prospettiva funzionale, collegata ai compiti svolti o alla condizione soggettiva incarnata o in ragione di un'attività professionale caratterizzata da una spiccata componente intellettuale.

⁶⁷ Cass. civ., sez. II, 19 gennaio 2006, n. 981; Cass. civ., sez. III, 25 luglio 2000, n. 9738; Cass. civ., sez. I, 23 aprile 1992, n. 4900; Cass., sez. I, 2 ottobre 1989, n. 3961.

⁶⁸ Cass. civ., sez. I, 13 ottobre 2005, n. 21188; Cass. civ., sez. I, 10 settembre 2002, n. 13165.

⁶⁹ Cass. civ., S.U., 6 ottobre 1995, n. 10508. Tale orientamento è stato fatto proprio anche da altre successive pronunzie, tra cui, *ex multis*, Cass. civ., sez. II, 21 gennaio 2009, n. 1554; Cass. civ., sez. II, 11 giugno 2007, n. 13610; Cass. civ., sez. I, 7 luglio 2006, n. 15580. Cass. civ., sez. I, 12 dicembre 2003, n. 19041.

trasgressione delle norme che impongono un agire od un divieto doverosi, integra *ex se* la fattispecie legale tipica. In tali casi, poiché il comportamento deviante è privo di un risvolto naturalistico, in cui sia possibile individuare un'intenzione o una negligenza nell'azione, proprie dell'atteggiamento interiore, la tipicità dell'elemento soggettivo si riduce alla mera *suitas* della condotta inosservante. Il giudizio di colpevolezza è, quindi, ancorato a parametri esterni al dato puramente psicologico e ha ad oggetto la valutazione normativa del processo motivazionale, dovendo essere intesa come verifica della mancanza di elementi di inesigibilità⁷⁰, in capo ad «*autori "normali" che agiscono in situazioni "normali"*». Nei vari casi in cui la potestà sanzionatoria persegue un illecito di tipo omissivo, (i.e. di omessa vigilanza), la colpa è ritenuta ontologicamente compatibile con la «*rappresentabilità*» ovvero con la possibilità di conoscenza, in capo al garante primario, dei doveri rimasti ineseguiti da parte del garante secondario. Pertanto, onde sancire la propria irresponsabilità, il soggetto delegante sarà tenuto a dimostrare che persino la ligia osservanza dei doveri di controllo su di esso incombenti non sarebbe valsa a smascherare la condotta trasgressiva del delegato, stante la dolosa, convincente, seria ed organizzata *mise en place* posta in essere⁷¹.

4. Le sanzioni amministrative irrogabili avverso l'illecito finanziario.

4.1. Le sanzioni amministrative pecuniarie. Criteri di commisurazione e prospettive di riforma delle cornici edittali, in ossequio ai principi comunitari di proporzionalità, dissuasività ed adeguatezza.

Nel sistema punitivo regolato ai sensi del TUF, le sanzioni amministrative pecuniarie rappresentano la misura reattiva di principale elezione, la cui commisurazione è prevista entro una cornice edittale prestabilita dal legislatore, non essendo l'Autorità libera nella sua determinazione⁷². Ciò consente al trasgressore di preconizzare e valutare razionalmente le conseguenze della condotta illecita. Esigenza, questa, che deve però coniugarsi con la funzione deterrente tipica del potere sanzionatorio, che andrebbe svilita ove fosse possibile operare una valutazione, sino al dettaglio matematico, dei costi - benefici tra

⁷⁰ Corte di Cassazione, Ufficio del Massimario e del Ruolo, Relazione n. 57, 4 maggio 2009, su questioni di massima di particolare importanza, nei procedimenti n. 12562/2004 e nn. 29144/2007, 29148/2007; 30214/2007; 3041/2008, con i rispettivi ricorsi incidentali n. 1112/2008, 1110/2008, 1113/2008, 1107/2008, 7368/2008.

⁷¹ VALENTINI V., *Il giudice civile e l'illecito amministrativo. Qualche osservazione sul criterio d'imputazione soggettiva*, in *Giur. comm.*, 2006, II, 877.

⁷² CARBONETTI F., *Le sanzioni amministrative pecuniarie nella disciplina bancaria, finanziaria e assicurativa*, in *Bancaria*, 2006, 9, 29.

l'ammontare dei profitti derivanti dall'azione trasgressiva e quelli dell'ammenda⁷³.

Un elemento di specialità del trattamento punitivo avverso l'illecito finanziario rispetto alla disciplina generale è costituito dal superamento del limite massimo di cui all'art. 10, l. n. 689/1981, contenuto entro il tetto del decuplo del minimo per la sanzione non proporzionale, salvo diversa disposizione legislativa. Ciò aveva fatto dubitare in passato della stessa legittimità costituzionale della normativa repressiva (in materia bancaria). Si evocava la violazione del principio di legalità e di tassatività, di cui all'art. 23, Cost., in quanto l'eccessiva latitudine della forchetta edittale ne avrebbe reso aleatoria ed arbitraria l'applicazione⁷⁴. In alcuni casi, come, ad esempio, nell'art. 191, TUF,⁷⁵ non sono stabiliti a priori limiti numerici e l'importo viene quantificato sulla base di altri parametri, come quello del controvalore dell'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, che ha evocato – in parte della dottrina – dubbi di indeterminatezza della norma afflittiva, stante l'incertezza applicativa⁷⁶. In tal caso, l'ordinaria modalità di calcolo entro una cornice edittale definita nel suo perimetro minimo e massimo soccorre quale criterio secondario, ove quello primario non sia determinabile.

Ai fini della commisurazione della sanzione pecuniaria da parte dell'Autorità di vigilanza o della stessa Autorità giudiziaria, in sede di giudizio di opposizione (sul punto, *infra*, capitolo V), soccorrono i canoni di cui all'art. 11, l. n. 689/1981, che ne permettono la relativa graduazione rispetto alla specificità del caso, secondo un meccanismo non dissimile da quello previsto per le sanzioni

⁷³ FATTORI P. e DE VITA M., *Il regime sanzionatorio delle intese restrittive della concorrenza e degli abusi di posizione dominante*, Roma, 1996, 19. Secondo Cons. Stato, sez. VI, 3 maggio 2010, n. 2507, «L'onere di motivare non può spingersi, per quanto precisato dalla giurisprudenza, fino al punto di indicare il calcolo matematico seguito nell'adottare il provvedimento, essendo sufficiente ai fini di un'adeguata motivazione il rispetto dei criteri stabiliti dall'art. 11, l. n. 689/1981 e l'indicazione delle ragioni della concreta applicazione di tali criteri».

⁷⁴ Tale tesi è stata sostenuta in dottrina da CARDARELLI F., *Commento sub art. 144, TUB, in Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385*, Bologna, 2003, 2337; CASTIELLO F., *Incostituzionalità delle sanzioni bancarie*, in *Bancaria*, 1996, n. 59. Ma la giurisprudenza della Suprema Corte ha dichiarato la manifesta infondatezza della questione sollevata, argomentando sul presupposto che la materia dell'illecito amministrativo è compiutamente disciplinata dall'art. 11, l. n. 689/1981, in cui sono contenuti sufficienti criteri per la determinazione del *quantum* irrogabile entro una cornice edittale prefissata, sulla cui applicazione può essere invocato il sindacato del giudice di merito. Sul punto, Cass. civ. sez. I, 19 aprile 2005, n. 8196; Cass. civ. sez. I, 15 giugno 1999, n. 5936.

⁷⁵ L'art. 191, comma 1, TUF, punisce il trasgressore con la sanzione amministrativa pecuniaria di importo non inferiore ad un quarto del controvalore offerto e fino ad un massimo di due volte il controvalore stesso. Ove quest'ultimo non sia determinabile, si applicherà un importo minimo di Euro 100.000 e massimo di Euro 2.000.000.

⁷⁶ SEMINARA S., *Commento sub art. 191, cit. 1503 e ss.; AA.VV., La sollecitazione all'investimento nel Testo Unico della Finanza: il commento dell'Assonime*, in *Riv. soc.*, 2001, 1, 211.

penali, ai sensi dell'art. 133, c.p.. Lo spazio intermedio di discrezionalità è, quindi, ridotto entro termini di ragionevolezza⁷⁷.

La gravità della violazione è considerata sia da un punto di visto oggettivo che soggettivo. La prima si evince dall'interesse tutelato dalla norma e dalle modalità di aggressione ad esso, dal vantaggio indebito eventualmente conseguito dall'autore della condotta violativa. La seconda si desume dal carattere colposo o doloso della trasgressione, nella consapevolezza della presunzione di colpevolezza che avvince l'illecito finanziario⁷⁸.

Il criterio del c.d. ravvedimento operoso attiene all'attività svolta dall'agente per attenuare o eliminare le conseguenze della violazione.

La personalità dell'agente permette di commisurare la sanzione sulla base della valutazione dei precedenti, valorizzando alcune circostanze da cui possa desumersi il grado di inclinazione verso condotte devianti, nel settore genericamente interessato dalla violazione ascrittagli. Non assumono, invece, rilievo, in quanto non adattabili alla struttura semplificata dell'illecito amministrativo e finanziario, altri criteri, sia pur attinenti al parametro in esame e previsti anche ai fini della quantificazione della sanzione penale, quali il carattere o la sua condotta di vita⁷⁹.

Il criterio fondato sulle condizioni economiche persegue la funzione di rendere aderente la misura punitiva alle finalità di prevenzione speciale e di effettiva deterrenza per il trasgressore, evitando che essa risulti tanto tenue da venire facilmente assorbita o, al contrario, tanto elevata da divenire insostenibile.

Dall'analisi dei suddetti parametri emerge l'intento del legislatore di valorizzare l'elemento soggettivo dell'illecito rispetto ad altri tipi di valutazione. Alla sanzione non è attribuito alcun ruolo compensativo del danno patrimoniale prodotto né essa è ricollegabile «*ad interessi interni alle singole amministrazioni*»⁸⁰. Pertanto è estraneo alla sua determinazione ogni giudizio sulla consistenza degli interessi pregiudicati dall'infrazione, essendo questo già contenuto nella disposizione che fissa i limiti edittali⁸¹.

In generale, si rileva una recrudescenza negli importi irrogabili, a seguito dell'emanazione della l. n. 262/2005, che, per alcuni illeciti, ne ha sancito addirittura la quintuplicazione, nella logica di una complessiva maggiore severità del sistema. La prassi applicativa ha evidenziato alcuni casi in cui, alla luce delle circostanze concrete, la sanzione amministrativa pecuniaria si è rivelata nei suoi minimi edittali di eccessiva entità. Sono state, quindi, avviate riflessioni sull'opportunità di un intervento normativo volto all'eventuale riduzione per

⁷⁷ CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, cit., 11.

⁷⁸ Il grado di colpevolezza dell'agente può desumersi da una serie di circostanze, quali il ruolo apicale rivestito dall'autore materiale della condotta, dall'assenza di modelli di organizzazione e gestione idonei a prevenire violazioni della stessa specie, dal tentativo di occultare il comportamento illecito. PALIERO C.E. e TRAVI A., *La sanzione amministrativa. Profili sistematici*, Milano, 1988, 104.

⁷⁹ CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, cit., 122.

⁸⁰ PALIERO C.E. e TRAVI A., voce *La Sanzione amministrativa*, cit., 102.

⁸¹ CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, cit., 123.

alcune tipologie di illeciti, nel contemperamento del principio di proporzionalità con la capacità di deterrenza che deve corredare la misura ingiunta⁸². Una rivisitazione della forbice potrebbe essere presa in considerazione con riguardo alla materia degli abusi di mercato, in cui il limite minimo edittale previsto dagli artt. 187-bis (*insider trading*) e 187-ter, TUF (manipolazione di mercato), potrebbe rivelarsi oltremodo ingente, rispetto alla gravità delle condotte illecite accertate e non corrispondere al canone di proporzionalità di derivazione comunitaria; altrettanto dicasi per la sanzione di cui all'art. 187-*quinquiesdecies*, TUF (ostacolo all'azione di vigilanza) e per l'art. 193, TUF (violazione degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti nel capitale di emittenti quotati), in cui il limite minimo potrebbe essere sproporzionato rispetto al grado di offensività ed alla scarsa capacità lesiva degli interessi tutelati.

Sul punto, si segnala la recente introduzione dell'art. 6, comma 2, lett. l), n. 49, l. n. 217/2011, che detta al Governo il principio di «*revisione dei minimi e dei massimi edittali, in modo tale da assicurare il rispetto dei principi di proporzionalità, dissuasività ed adeguatezza previsti dalla normativa dell'Unione europea*».

La novella delegante consentirà di intraprendere un riesame delle cornici comminatorie che, per alcuni illeciti, non risultano equilibrate rispetto alla gravità e all'indice di lesività espresso dalla stessa condotta trasgressiva.

I principi guida richiamati nella norma delegante sovrintendono all'applicazione delle disposizioni sanzionatorie comunitarie e trovano la propria fonte nel Regolamento n. 2988/1995⁸³, che costituisce la normativa generale repressiva degli illeciti lesivi degli interessi finanziari dell'Unione europea, applicabile a tutte le normative speciali che prevedono misure e sanzioni amministrative.

Quanto al principio di proporzionalità, rileva sottolineare che nella l. n. 689/1981 risulta dettagliatamente disciplinata la sanzione amministrativa pecuniaria graduata entro limiti minimi e massimi predefiniti, piuttosto che quella proporzionale, che è computata in rapporto ad elementi oggettivi dell'illecito⁸⁴. Nella tradizione giurisprudenziale comunitaria, il principio in esame è inteso nel senso del contenimento di qualsiasi onere imposto ai cittadini a quanto sia strettamente necessario per il raggiungimento dello scopo perseguito, onde determinare il minor pregiudizio possibile per chi lo subisce.

Nell'ottica comunitaria, la capacità dissuasiva – propria anche del modello descritto dalla l. n. 689/1981 – consiste nel distogliere il singolo e la generalità

⁸² CONSOB, *Relazione per l'anno 2009*, Roma, 31 marzo 2010, 112 e ss..

⁸³ Regolamento (CE, Euratom) del Consiglio, 18 dicembre 1995, n. 2988, relativo alla tutela degli interessi finanziari della Comunità. Esso uniforma le disposizioni disciplinanti l'esercizio del potere sanzionatorio in caso di violazione degli interessi finanziari della Comunità, con conseguente superamento dei problemi di raccordo normativo generale legati alla parcellizzazione delle relative regole nei vari settori ordinamentali.

⁸⁴ GALLETTA D.U., *Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel diritto amministrativo*, Milano, 1998; ID., *La proporzionalità quale principio generale dell'ordinamento*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 10/2006, 1106 e ss..

dei consociati dal porre in essere nuove trasgressioni della norma disattesa.

L'adeguatezza, infine, presenta un contenuto relazionale rispetto all'interesse presidiato che, a fronte dell'illecito commesso, deve essere tutelato nel modo più opportuno.

4.2. Le sanzioni di carattere interdittivo.

Il sistema punitivo del TUF prevede l'irrogazione di sanzioni amministrative di carattere interdittivo dal carattere accessorio o principale.

Un esempio delle prime si rinviene nell'art. 191, comma 3, TUF, che sancisce l'applicabilità della perdita temporanea dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali e l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo, ai soggetti attivi delle condotte violative delle disposizioni in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita. Un altro esempio è contenuto nella materia degli abusi di mercato, ove l'art. 187-*quater*, comma 1, TUF, prescrive l'applicabilità delle medesime misure afflittive ai soggetti responsabili di condotte abusive o manipolative.

Negli articoli menzionati, in linea con i principi generali, le sanzioni accessorie conseguono direttamente, come suggerito dall'utilizzo del verbo «*importa*», all'irrogazione della sanzione pecuniaria. Nel caso di cui all'art. 187-*quater*, comma 3, TUF, invece, è rimessa alla valutazione dell'Autorità, in ragione della gravità oggettiva della condotta e del relativo connotato psicologico intenzionale, l'adozione facoltativa dell'intimazione di non avvalersi dell'autore della violazione e della richiesta ai competenti ordini di procedere alla temporanea sospensione dall'esercizio della relativa attività.

L'applicazione delle misure accessorie ingenera un doppio effetto negativo: (i) gravano sulla capacità reddituale del soggetto che ne è colpito, in conseguenza della mancata retribuzione delle prestazioni professionali per la durata della loro incidenza; e, (ii) per quanto circoscritte (entro un periodo non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni), comunque, comportano uno strascico reputazionale negativo nella comunità finanziaria, in cui il discredito costituisce un'onta difficilmente cancellabile e determina un automatico effetto selettivo fondato sulla correttezza del singolo operatore.

In generale, esse accrescono l'afflittività del complessivo gravame punitivo⁸⁵, che è rimessa, stante la mera indicazione legislativa di un limite temporale minimo e massimo di incidenza, per le sanzioni interdittive sia obbligatorie sia facoltative, ai criteri di quantificazione di cui all'art. 11, l. 689/1981.

Anche il richiamo scritto, la sospensione (da uno a quattro mesi) e la radiazione dall'albo (cui consegue la cancellazione e l'impossibilità di svolgere la professione per cinque anni) adottabili nei confronti dei promotori finanziari,

⁸⁵ SEMINARA S., *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato: le norme della Comunitaria 2004*, in *Dir. pen. proc.*, 2006, 1, 9.

ai sensi degli art. 196, TUF, e 110, RI⁸⁶, rientrano nel novero delle sanzioni interdittive⁸⁷. Unitamente alla misura pecuniaria, contribuiscono a definire il sistema punitivo integrato di natura ibrida avverso gli illeciti posti in essere nello svolgimento dell'attività di promozione finanziaria⁸⁸. Complessivamente connotate da un carattere disciplinare, si distinguono, però, da quelle accessorie analizzate in precedenza, in quanto non conseguono all'adozione di una sanzione pecuniaria. Se ne esclude, pertanto, l'applicazione cumulativa, ponendosi, piuttosto, l'una rispetto all'altra, in condizione di alternatività, stante la reciproca omogeneità funzionale ravvisabile nella finalità punitiva ed intimidatoria e la sottoposizione ai medesimi principi di cui alla l. n. 689/1981⁸⁹. Le sanzioni interdittive in esame sono irrogate, secondo un crescendo di afflittività prestabilito dallo stesso legislatore, in ragione della gravità della violazione concretamente posta in essere e dell'eventuale recidiva. La CONSOB può, tuttavia, concretamente applicare, in luogo di quella normativamente prevista ed in considerazione di tutte le circostanze del caso concreto e di ogni possibile elemento disponibile, la tipologia immediatamente inferiore o superiore utile. Nell'ipotesi di illecito non ricompreso in nessuno dei tre gruppi tipizzati all'art. 110, RI, l'Autorità può disporre una qualsiasi delle quattro tipologie di sanzioni, attenendosi ai criteri di commisurazione di cui allo stesso art. 196, comma 1, TUF. La discrezionalità che connota tale modalità di esercizio del potere punitivo nei confronti dei promotori finanziari, è definita come «vincolata», in quanto deve attenersi ai criteri prestabiliti in via regolamentare nell'art. 98, comma 1, RI⁹⁰.

⁸⁶ Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari (adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con le delibere n. 16736 del 18 dicembre 2008 e n. 17581 del 3 dicembre 2010).

⁸⁷ FAUCEGLIA G., *Il ruolo dell'organo di vigilanza ed i provvedimenti adottabili nei confronti dei promotori finanziari nel Testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Dir. banca e merc. finanz.*, 1999, 3, pt. 1, 344.

⁸⁸ Afferiscono ai provvedimenti di vigilanza quelli cautelari di sospensione dall'esercizio dell'attività per un periodo massimo di sessanta giorni (comma 1) o di un anno (comma 2), adottabili nei confronti dei promotori finanziari, ai sensi dell'art. 55, TUF. Il potere di sospensione è volto ad evitare il rischio che, nelle more della conclusione di un procedimento sanzionatorio, in caso di necessità ed urgenza, il soggetto nei cui confronti si presuma l'esistenza di gravi violazioni possa realizzare condotte illecite. Le valutazioni effettuate dall'Autorità in sede cautelare sono autonome rispetto a quelle della fase sanzionatoria. Non comportano accertamenti definitivi né irretrattabili in sede di adozione della determinazione conclusiva procedimentale.

⁸⁹ POSSENTI P., *Commento sub art. 196, TUF*, in *Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria, Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di C. RABITTI BEDOGNI, Milano, 1998, 1080 e ss..

⁹⁰ DE MARI M. e SPADA L., *Orientamenti in tema di intermediari e promotori finanziari*, in *Foro it.*, 2002, I, col. 2131.

4.3. La confisca.

Tra le sanzioni amministrative accessorie adottabili avverso il compimento di un illecito finanziario, rilievo primario assume la confisca di cui all'art. 187-*sexies*, TUF, il cui dettato normativo si differenzia parzialmente dall'istituto generale previsto dall'art. 20, l. n. 689/1981.

La confisca disposta ai sensi della disciplina degli abusi di mercato consiste in un atto dal contenuto ablatorio, anticipato dalla misura strumentale del sequestro di cui all'art. 187-*octies*, comma 3, lett. *d*), TUF, adottato dall'Autorità in funzione di autotutela. Essa preclude al trasgressore che ne è colpito l'esercizio delle facoltà insite nel diritto domenicale sui beni che ne sono oggetto e presenta un profilo di particolare afflittività, stante la sua obbligatoria ed automatica applicazione⁹¹, come conseguenza immediata dell'adozione di una sanzione amministrativa pecuniaria. Alla CONSOB non è, quindi, rimesso alcun spazio di valutazione discrezionale, alla luce della concreta situazione di fatto, circa la sussistenza di un pericolo derivante dalla disponibilità materiale del bene confiscabile ed il suo possibile utilizzo a fini del compimento di un'ulteriore trasgressione⁹².

Si discosta in parte dall'istituto penalistico che funge da modello, innanzitutto, per la sua funzione, che echeggia un profilo chiaramente punitivo, piuttosto che preventivo, preordinato alla depauperazione del patrimonio del trasgressore, a seguito dell'avvenuto compimento di un illecito. Attraverso la sua adozione non si intende tanto – in un'ottica di profilassi – scongiurarne la protrazione o la reiterazione, che potrebbe essere solleticata dalla disponibilità dei beni indicati, sulla base dell'assunto di un'intrinseca pericolosità oggettiva delle cose e soggettiva dell'autore⁹³. Si ritiene, piuttosto, di privare costui del profitto derivante dalla condotta deviante, come si evince dalla stessa evoluzione applicativa del modello classico⁹⁴ che, prescindendo da qualsiasi valutazione

⁹¹ Cass. pen., sez. VI, 7 aprile 2009, n. 14973.

⁹² Si registra un diverso orientamento che, nell'esaltare l'ottica special-preventiva della confisca, ritiene che la sua applicazione da parte dell'Amministrazione, per quanto obbligatoria, debba essere valutata alla luce della situazione di fatto in cui verrebbe ad incidere. Spetterebbe, pertanto, all'Amministrazione accertare preliminarmente la sussistenza del pericolo derivante dalla disponibilità del bene confiscabile, la possibilità di un suo eventuale futuro utilizzo per la commissione di illeciti, effettuando un giudizio prognostico circa la sussistenza di una relazione di continuità e di asservimento tra il bene e l'illecito. Il primo deve essere legato al secondo da un nesso strumentale (e non di mera occasionalità), da cui possa rilevarsi la presumibile ripetizione di una condotta trasgressiva. Sul punto, Cass. pen., sez. VI, 7 luglio 2003, n. 34252.

⁹³ Cass. pen., S.U., 2 luglio 2008, n. 26654.

⁹⁴ In dottrina, CERQUA F., *Il sequestro e la confisca di azioni profitto del reato ex art. 185 TUF*, in *Le soc.*, 2007, 2, 233 e ss., evidenzia vari esempi di applicazione della confisca per equivalente: nell'usura (art. 644, comma 6, c.p.), nei delitti contro la P.A. (art. 322-*ter* c.p.), nella truffa aggravata (art. 640-*quater* c.p.), nei reati societari (art. 2641, comma 2, c.c.), nei delitti contro la personalità individuale (art. 600-*septies* c.p.), nei reati commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente, colpito a titolo di responsabilità amministrativa (art. 19, comma 2, d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231). MOLINARI P.V., *Rinnovato interesse per la confisca*, in *Cass. pen.*, 2002,

sulla potenziale pericolosità dei beni, tende a concentrarsi sulla sua forma “per equivalente”, laddove non sia possibile l'apprensione del prezzo o del profitto secondo le modalità della confisca tradizionale⁹⁵.

Da un punto di vista soggettivo, la misura interdittiva incide sui soli trasgressori, siano esse persone fisiche o giuridiche⁹⁶, colpiti dalla sanzione amministrativa pecuniaria, in quanto responsabili dell'illecito abusivo, cui appartengono i beni che ne siano oggetto (art. 187-*sexies*, comma 3, TUF).

Secondo un'interpretazione restrittiva, il concetto di appartenenza riferito al momento di adozione del provvedimento di confisca⁹⁷ coincide con quello di effettiva proprietà e non di disponibilità che, di contro, darebbe adito all'adozione del provvedimento ablativo anche nei confronti di beni gravati da pegno o da ipoteca, su cui il sanzionato sia titolare di un mero diritto reale di garanzia. Si registra un orientamento giurisprudenziale che non disdegna la confisca dei beni di proprietà del trasgressore su cui coesistano diritti reali di garanzia vantati da terzi estranei all'illecito commesso, ai quali deve assicurarsi tutela e concreta possibilità satisfattiva nelle opportune sedi⁹⁸. Il creditore gode, pertanto, di un diritto di prelazione, determinandosi, all'esito del suo esercizio, la surrogazione legale dell'Autorità pubblica che potrà esercitare la propria pretesa contro il trasgressore sanzionato, per conseguire le somme dovute sul valore residuo⁹⁹. Tale indirizzo presuppone l'acquisto a titolo derivativo del bene confiscato, con salvezza dei diritti dei terzi maturati in precedenza, in contrasto con altra tesi che radicandosi, invece, sull'acquisto a titolo originario, come nel caso di provvedimento espropriativo, ne sancisce la completa estinzione all'atto del suo esercizio¹⁰⁰.

1865 e ss., rileva la sussistenza di diverse figure di confisca e ne sottolinea la flessibilità e la duttilità operativa, sempre più distante dal modello dell'art. 240, c.p., caratterizzate dalla diminuita rilevanza della pericolosità delle *res* (quale incentivo alla commissione di ulteriori illeciti) e dalla centralità assunta dal valore repressivo connesso alla privazione dei beni. Si veda anche, MONTAGNA M., *I sequestri nel sistema delle cautele penali*, Padova, 2005, 278.

⁹⁵ Cass. pen., sez. II, 14 giugno 2006, n. 31988. La finalità della confisca per equivalente, essendo tale misura una forma di prelievo pubblico a compensazione di prelievi illeciti privati, è di natura sanzionatoria. Il presupposto applicativo non è la sproporzione fra il valore economico dei beni di cui il condannato ha la disponibilità ed i redditi derivanti dall'attività economica esercitata, in quanto la misura della sanzione è esattamente corrispondente al profitto o al prezzo del reato quale risulta dalla sentenza che afferma la responsabilità dell'imputato per il reato in contestazione.

⁹⁶ I beni degli enti saranno confiscabili *ex art.* 187-*sexies*, TUF, se ed in quanto, a norma dell'art. 187-*quinquies*, TUF, sia affermata la loro responsabilità in connessione con gli illeciti amministrativi di *market abuse*.

⁹⁷ Cass. civ., sez. I, 21 agosto 1997, n. 7802.

⁹⁸ Cass. civ., sez. I, 16 novembre 1990, n. 11095, secondo cui la confisca obbligatoria non è incompatibile con la presenza di una precedente ipoteca in favore di un creditore. Il vincolo di garanzia reale a favore di un terzo non esclude l'appartenenza del bene in capo al debitore e può, quindi, coesistere con l'atto ablativo, tenuto conto delle finalità di quest'ultimo in relazione all'interesse pubblico da perseguire.

⁹⁹ Cass. pen., S.U., ord. 28 aprile 1999, n. 9.

¹⁰⁰ PISCIONE P., *sub voce Confisca (dir. amm.)*, in *Enc. Giur.*, 980.

Quanto al profilo oggettivo, ai sensi dell'art. 187-*septies*, comma 1, TUF, il provvedimento in esame può incidere su beni integranti il prodotto, il profitto o gli strumenti utili alla commissione del reato. I concetti di «prodotto»¹⁰¹ e «profitto»¹⁰² – unificati nel *genus* onnicomprensivo di «proventi del reato»¹⁰³ – attengono, rispettivamente, al risultato materiale conseguito (cioè ai beni creati, trasformati, adulterati o acquisiti mediante l'illecito) e alle utilità economiche patrimoniali ulteriori derivanti dalla condotta¹⁰⁴, in diretto ed immediato legame causale con essa; i «beni utilizzati»¹⁰⁵ per il suo compimento sono quelli effettivamente impiegati dall'agente, anch'essi caratterizzati dall'immediata e diretta significatività sul piano lesivo nei confronti del reato¹⁰⁶.

Deve, quindi, sussistere un «collegamento eziologico diretto ed essenziale»¹⁰⁷ e non occasionale tra i beni passibili di confisca ed il fatto illecito. E ciò, in quanto, nel perseguire i fini di difesa sociale, non è possibile sacrificare i diritti patrimoniali in modo indiscriminato, attraverso la sottrazione di cose la cui disponibilità è di per sé lecita, a meno che non siano oggettivamente e

¹⁰¹ Il «prodotto» dell'illecito, rappresenta «il risultato empirico dell'esecuzione criminosa, cioè le cose che furono create, trasformate, adulterate o acquisite mediante il reato». FORNARI L., Commento *sub* art. 240, c.p., in *Commentario breve al codice penale*, Padova, 1999, 658, a cura di A. CRESPI, F. STELLA e A. ZUCCALÀ.

¹⁰² Il «profitto» dell'illecito consiste nella «utilità economica immediata ricavata dal crimine». NAPOLEONI V., Commento *sub* art. 2641, c.c. in *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004, 1865, a cura di G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF e V. SALAFIA. Secondo la giurisprudenza di legittimità, «il profitto è dato dai beni o dalle utilità acquisite mediante realizzazione del prodotto del reato». Cass. pen., sez. VI, 17 marzo 1995. Esso «è costituito dal lucro, e cioè dal vantaggio economico che si ricava per effetto della commissione del reato». Cass. pen., S.U., 3 luglio 1996, n. 9149. Le Sezioni Unite hanno puntualizzato che per «profitto del reato» deve intendersi il vantaggio di natura economica derivante dall'illecito, quale beneficio aggiunto di tipo patrimoniale, di «diretta derivazione causale dall'attività del reo», dovendosi tendenzialmente evitare un'estensione indiscriminata ed una dilatazione indefinita ad ogni e qualsiasi vantaggio patrimoniale, indiretto o mediato, che possa scaturire da un reato. Cass. pen., sez. IV, 23 giugno 2008, n. 25573; Cass. pen., S.U., 25 ottobre 2005, n. 41936; Cass. pen., S.U., 24 maggio 2004, n. 29951.

¹⁰³ Cass. pen., S.U., ord. 28 aprile 1999, n. 9.

¹⁰⁴ Se il vantaggio non fosse effettivo ma semplicemente atteso costituirebbe il semplice movente dell'illecito e non potrebbe fondare l'adozione di una misura reale. L'utilità deve essere ulteriore rispetto a quelle già detenute prima del compimento dell'illecito.

¹⁰⁵ I «beni utilizzati» sono collegati da un nesso strumentale con l'illecito, avendo «reso possibile un'attività criminosa altrimenti non realizzabile, almeno nella forma voluta dall'agente». NAPOLEONI V., Commento *sub* art. 2641, c.c., *cit.*, 1865.

¹⁰⁶ ALESSANDRI A., *Il nuovo diritto penale della società*, Milano, 2002, 106 e ss..

¹⁰⁷ ALESSANDRI A., *Il nuovo diritto penale della società*, *cit.*, 106 e ss.. In giurisprudenza si afferma la necessità di una relazione di asservimento tra cosa e reato, un rapporto specifico, non occasionale e strutturale. Cfr., Cass. pen., sez. IV, 3 gennaio 2004; Cass. pen., sez. VI, 7 luglio 2003. Secondo Cass. pen., sez. VI, 1 marzo 2007, n. 24756, «La confisca facoltativa di cui all'art. 240, comma 1, cod. pen. è legittima quando sia dimostrata la relazione di asservimento tra cosa e reato, nel senso che la prima deve essere oggettivamente collegata al secondo (non da un rapporto di mera occasionalità, ma) da uno stretto nesso strumentale, il quale riveli effettivamente la probabilità del ripetersi di un'attività punibile».

specificamente predisposte, anche attraverso modificazioni, per l'attività criminosa¹⁰⁸.

Tuttavia, occorre considerare che, in relazione alle varie tipologie di illeciti abusivi¹⁰⁹, non sempre è possibile distintamente individuare un prodotto, un profitto o i beni strumentali alla loro realizzazione. Sicché l'approccio sanzionatorio non può che essere casistico. In generale, i beni oggetto di confisca, consistendo in strumenti finanziari o nelle somme di danaro impiegate per l'acquisto di titoli, sono fungibili. Proprio in ragione della quotazione, il loro valore è soggetto a continue oscillazioni derivanti dall'andamento dei prezzi sul mercato di riferimento, sicché assume rilievo il dato temporale del momento di apposizione del vincolo reale.

Secondo un orientamento giurisprudenziale, la confisca può ricadere sui titoli azionari, ove utilizzati per la commissione di un illecito manipolativo¹¹⁰. In senso contrario, la dottrina ha rilevato che, in tale evenienza, le azioni rappresentano il bene il cui valore viene alterato. Integrando l'oggetto materiale della condotta, non potrebbero essere considerate alla stregua di beni strumentali al suo compimento e, pertanto, non sarebbero confiscabili. Si afferma, però, che in determinate circostanze, i titoli azionari potrebbero assolvere ad una duplice e contemporanea funzione, allorché l'alterazione del valore consegua alla maggiorazione del volume degli scambi borsistici, in ragione del diffondersi della notizia di un incremento delle richieste, realizzato artificialmente tramite un concerto tra gli interessati¹¹¹. Le azioni sociali possono costituire l'oggetto

¹⁰⁸ Cass. pen., sez. IV, 30 gennaio 2004, n. 13298.

¹⁰⁹ Ai sensi dell'art. 187-*bis*, TUF, le condotte integranti l'illecito di abuso di informazioni privilegiate, consistono: (i) nel compimento di operazioni di acquisto o vendita ovvero di operazioni di altro tipo su strumenti finanziari, direttamente o per interposta persona, per conto proprio o di terzi, tramite l'utilizzo di informazioni privilegiate; (ii) nella comunicazione di tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, professione, funzione o ufficio; (iii) nella raccomandazione o induzione di altri al compimento delle operazioni indicate nel punto (i), sulla base delle medesime informazioni privilegiate in possesso. Ai sensi dell'art. 187-*ter*, TUF, sono perseguibili sia la manipolazione informativa che quella operativa.

¹¹⁰ Trib. Milano, 12 gennaio 2006.

¹¹¹ EPIDENDIO T.E., *Manipolazione del mercato e sequestro preventivo delle azioni*, in *Corr. merito*, 2006, 5, 636 e ss.. Tale tesi appare confermata dalla Comunicazione CONSOB n. DME/5078692 del 29 novembre 2005, avente ad oggetto «Esempi di manipolazione del mercato e di operazioni sospette» indicati dal CESR nel documento «*Market Abuse Directive. Level 3 – First set of Cesr guidance and information on the common operation of the Directive*». Istruzioni per la segnalazione di operazioni sospette». Vi si indicano tra le «*pratiche manipolatorie*» quelle denominate come *false or misleading transactions*, che consistono, fra l'altro, nell'«*effettuare operazioni di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario senza che si determini alcuna variazione negli interessi o nei diritti o nei rischi di mercato del beneficiario delle operazioni o dei beneficiari che agiscono di concerto o in modo collusivo*» (c.d. *wash trades*) ovvero nell'effettuare «*operazioni che derivano da ordini di acquisto e di vendita immessi da soggetti che agiscono di concerto contemporaneamente ovvero quasi allo stesso momento, aventi gli stessi prezzi e gli stessi quantitativi; salvo che questi ordini siano legittimi ed effettuati in conformità alle regole del mercato*» (c.d. *improper matched orders*). Sul punto, GIOVAGNOLI R. e FRATINI M., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 2009, 2042 e ss..

materiale del comportamento trasgressivo, laddove questo sia volto ad influire sul relativo prezzo e la struttura dell'illecito le riguardi direttamente. La giurisprudenza di merito ha, invece, ritenuto che i titoli azionari di cui sia stato alterato il prezzo siano confiscabili in quanto beni incorporanti il «*profitto*» di una delle condotte abusive di cui all'art. 185, TUF¹¹². Quest'ultimo è rappresentato dalle plusvalenze nette¹¹³ realizzate grazie all'aumento di valore del titolo – conseguenza diretta della condotta manipolativa – con cui formano un tutt'uno inscindibile, sì da escluderne l'autonoma sottoposizione ad un vincolo reale¹¹⁴.

Ai sensi dell'art. 187-*septies*, comma 2, TUF, l'oggetto della confisca può ricadere, in via sussidiaria, sull'equivalente del prodotto o del profitto dell'illecito¹¹⁵, nel caso in cui non ne sia possibile la diretta apprensione secondo le modalità tradizionali, indipendentemente dalla ragione della relativa indisponibilità. Questa può essere dovuta alla distruzione o alla sottrazione del bene da parte di terzi o alla consapevole distrazione da parte del trasgressore. Ove l'alienazione sia motivata da una finalità elusiva, la confisca per equivalente appare idonea a perseguire, secondo una prospettiva funzionale special-preventiva, l'obiettivo di sottrarre il provento dell'illecito dal circuito criminoso.

¹¹² Trib. Milano, 12 febbraio 2006.

¹¹³ Trib. Milano, 22 ottobre 2007. La plusvalenza netta è da determinare sottraendo – dalla differenza fra la somma ricavata dalla rivendita delle azioni e la somma versata per il loro acquisto – quanto trattenuto dalla banca a titolo di imposta sul *capital gain*. Dal profitto confiscabile non vanno scomputati gli interessi e le commissioni versati dal colpevole all'istituto bancario per ottenere l'affidamento necessario per l'acquisizione dei titoli oggetto della condotta manipolativa. Sono, pertanto, non detraibili dal profitto confiscabile i costi sostenuti a fronte di attività di per sé lecite, ma che in concreto siano state dispiegate e finalizzate alla realizzazione del reato. Sono, invece, detraibili le somme che, per effetto diretto della commissione di un illecito, siano state spese (o direttamente trattenute) al fine di assolvere gli oneri fiscali, non potendo questi ultimi essere ricondotti ad un'idea di redditività del crimine. Diversamente opinando, la componente del profitto relativa all'imposta di legge già versata allo Stato verrebbe inammissibilmente assoggettata ad una doppia ablazione, dapprima sul piano fiscale e poi sul piano penale. LUNGHINI G., *Profitto del reato: problematica individuazione delle spese deducibili*, in *Corr. merito*, 1, 2008, 88 e ss..

¹¹⁴ Trib. Milano, 12 gennaio 2006, riconosce nel profitto del reato l'utilità patrimoniale di diretta derivazione causale dall'attività del reo, mentre non è tale ogni vantaggio patrimoniale (indiretto o mediato) che possa comunque scaturire da un reato, pena un'estensione indiscriminata di tale concetto. Il profitto dell'illecito manipolativo consiste nella plusvalenza delle azioni, in quanto aumento di valore e, quindi, incremento patrimoniale, derivante (in via immediata e diretta) dalla condotta fraudolenta ed è, come tale, soggetto a confisca obbligatoria ex art. 187, TUF. Poiché il *surplus* di valore di derivazione illecita non è separabile dalle azioni in cui è incorporato, solo il sequestro delle azioni stesse può consentire l'esecuzione della prevista misura di sicurezza obbligatoria. In dottrina, CERQUA F., *Il sequestro e la confisca*, cit., 233 e ss..

¹¹⁵ Trib. Milano, 8 febbraio 2007; Trib. Milano, 23 novembre 2006. La confisca per equivalente non può ricadere sull'equivalente dei beni strumentali, perché questi ultimi sono privi di intrinseca pericolosità e, pertanto, non sarebbero idonei a rinnovare la condotta anti-giuridica e ad integrare la finalità special-preventiva cui tale misura dovrebbe assolvere.

La *value confiscation* consiste in un valido strumento per colpire l'accumulo di capitali illeciti e si traduce in un intervento ablativo di decisa efficacia che potrebbe, però, dar adito ad applicazioni arbitrarie, soprattutto ove si estendesse il concetto di profitto (confiscabile per equivalente), includendovi voci altrimenti confiscabili come prezzo o strumento del reato¹¹⁶. Da qui, l'invito della giurisprudenza ad intenderla in termini restrittivi, in ossequio alla sua funzione preventiva¹¹⁷.

Sul tema la Corte d'Appello di Torino ha di recente sollevato questione di legittimità costituzionale con riferimento all'art. 187-*sexies*, commi 1 e 2, TUF, per la palese sproporzione fra l'ammontare pur rilevante della sanzione amministrativa pecuniaria irrogabile ai responsabili degli abusi di mercato e le conseguenze economiche derivanti dall'applicazione della misura accessoria in esame¹¹⁸. Quest'ultima, nella sua automaticità, resta totalmente disancorata dalla concreta gravità della violazione e dal rapporto proporzionale con il profitto (che potrebbe non essere particolarmente ingente), e non consente al giudice alcuna graduazione. A detta della Corte rimettente, la norma censurata contrasterebbe sia con l'art. 3, Cost., per la palese irragionevolezza della sanzione comminata; sia con l'art. 27, Cost., per violazione del principio di proporzionalità. Nel caso sollevato, la Consulta ha ritenuto inammissibile la questione proposta per l'oscurità e l'indeterminatezza del *petitum*¹¹⁹, non giungendo, quindi, ad esprimere considerazioni nel merito. Rimane, tuttavia, sullo sfondo il tema dell'eventualità non del tutto peregrina che, a fronte del conseguimento di un

¹¹⁶ In dottrina, LUNGHINI G., *Profitto del reato*, cit., 88 e ss.. In giurisprudenza, Trib. Milano, 8 febbraio 2007, afferma che seppur la norma di cui all'art. 187, comma 2, TUF, consenta, nel caso in cui non sia possibile la confisca ai sensi del comma 1, quella per equivalente, deve ritenersi che la misura di sicurezza patrimoniale possa avere ad oggetto esclusivamente l'equivalente del prodotto e del profitto del reato, ma non anche l'equivalente dei beni strumentali. Mentre l'assoggettamento a confisca dell'equivalente del prodotto e del profitto del reato, rappresentando la trasformazione dell'utilità economica tratta, si pone in linea di continuità rispetto all'esigenza special-preventiva di evitare l'aggravamento delle sue conseguenze, la confisca dell'equivalente del bene strumentale (di per sé privo di intrinseca pericolosità) non sembra coerente con la *ratio* della confisca del bene strumentale stesso, che si correla all'esigenza di evitare che proprio quella *res*, stante la sua intrinseca pericolosità, sia impiegata per rinnovare condotte delinquenti.

¹¹⁷ Trib. Milano, 23 novembre 2006, statuisce che, in conformità alla funzione preventiva della confisca, quella per equivalente prevista dall'art. 187, comma 2, TUF, deve essere intesa restrittivamente, con riferimento al profitto o al prodotto del reato. È per questi ultimi che essa assume un significato di prevenzione generale, e non anche con riferimento ai beni utilizzati per commettere il reato.

¹¹⁸ La Corte d'Appello di Torino, con ordinanza depositata il 5 ottobre 2010, aveva sollevato, in riferimento agli artt. 3 e 27, Cost., questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*sexies*, commi 1 e 2, TUF, «nella parte in cui dispone che l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie, previste dal medesimo capo del decreto legislativo, importi sempre la confisca del prodotto, del profitto e dei beni utilizzati per commettere l'illecito e che, ove la confisca non possa essere eseguita direttamente, essa debba avere obbligatoriamente luogo su "denaro, beni o altre utilità di valore equivalente"».

¹¹⁹ Corte Cost., 10 giugno 2011, n. 186.

profitto non particolarmente ingente, si determini la confisca per equivalente di importi veramente considerevoli, disancorati da un rapporto proporzionale con esso. Tanto più che, proprio la natura obbligatoria della misura accessoria ne sottolinea, in fattispecie similari, l'aspetto particolarmente repressivo, come spesso sottolineato in sede di opposizione dai ricorrenti.

5. I caratteri qualificanti l'afflittività delle sanzioni amministrative nell'ordinamento finanziario.

5.1. L'effetto di deterrenza collegato alla pubblicazione delle misure sanzionatorie.

L'afflittività intrinseca di cui è corredata la singola misura punitiva è amplificata in ragione di alcuni caratteri peculiari del sistema comminatorio finanziario. È, ad esempio ricollegato un ulteriore effetto di deterrenza indiretto alla pubblicazione per estratto nel Bollettino dell'Autorità, o secondo le «*modalità ulteriori*» di volta in volta stabilite, dei relativi provvedimenti applicativi assunti nei confronti dei responsabili¹²⁰.

Tale pubblicità assolve ad una finalità di carattere informativo-segnale, in quanto, nel render note le condotte ritenute perseguibili dall'Autorità, definisce i confini dei comportamenti che gli operatori finanziari dovrebbero auspicabilmente tenere. Persegue, inoltre, una finalità di carattere preventivo, attesi «*gli intuibili effetti conseguenti alla percepibilità e, in taluni casi, al clamore che si determina nel mondo bancario e finanziario con la divulgazione del provvedimento irrogativo, quale atto di solenne riaffermazione di un quadro istituzionale di efficienza e rigore*»¹²¹. Di tale effetto dissuasivo beneficia l'intera comunità degli investitori che, in ragione della diffusione della notizia concernente l'avvenuta irrogazione di sanzioni nei confronti dei responsabili di condotte fraudolente, dovrebbero essere posti nelle condizioni di effettuare opportune valutazioni selettive in ordine alla correttezza comportamentale dei destinatari.

La divulgazione secondo le «*modalità ulteriori*» eventualmente stabilite dei provvedimenti assunti è subordinata ad una valutazione prognostica del grave turbamento dei mercati o del danno sproporzionato alla sfera personale dei soggetti coinvolti. La pubblicazione è, pertanto, mitigata dalla clausola di

¹²⁰ L'art. 187-*septies*, comma 3, TUF, e l'art. 195, comma 3, TUF, sanciscono entrambi due forme di pubblicità del provvedimento di applicazione della sanzione. L'una «*per estratto*» nel Bollettino della CONSOB, l'altra secondo «*modalità ulteriori*», quale, ad esempio, sulla stampa nazionale. I due dettati normativi non coincidono perfettamente. Solo nel primo è prevista la differibilità della pubblicazione secondo «*modalità ulteriori*», mentre in entrambi è contemplata l'ipotesi di totale esclusione.

¹²¹ MOLÈ M. e FANTOLA M.T., *Decreto Eurosim: le sanzioni amministrative*, in *Le soc.*, 1996, 1053; CLARICH M., *Le sanzioni amministrative nel Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili sostanziali e processuali*, in *Banca impresa*, 1995, 65.

salvaguardia che affievolisce la severità reattiva prevista contro gli illeciti posti in essere, attraverso il differimento o l'esclusione. La sua attivazione è rimessa alla valutazione di preminenza o (i) dell'interesse generale del mercato a non subire alterazioni, per effetto della risonanza negativa che la divulgazione delle singole misure punitive adottate potrebbe cagionare (seppur alimenti qualche perplessità l'idea che la stabilità del sistema finanziario possa essere messa in discussione dalla pubblicità di un provvedimento afflittivo disposto dall'Autorità preposta alla sua vigilanza); (ii) o dell'interesse individuale del trasgressore a non soffrire un pregiudizio reputazionale eccessivo, che amplificherebbe il gravame complessivo della punizione inflittagli (dovendosi ritenere, però, recessive le ipotesi in cui la tutela della segretezza personale prevalga sulle esigenze di conoscibilità delle offese perpetrate al bene giuridico tutelato con la disposizione sanzionatoria).

Sul punto è interessante notare che le recenti proposte di modifica di alcune fonti comunitarie (su cui *infra*, capitolo VI), concernenti l'irrogazione di misure sanzionatorie amministrative, diversamente dal descritto sistema domestico, ne prevedono comunque la pubblicazione, anche in caso di danno sproporzionato alle parti, sia pure in forma anonima. Tale soluzione appare dettata dall'intento di determinare un più generale effetto deterrente delle sanzioni.

5.2. (Segue). E l'effetto riparatorio collegato alla pubblicazione delle decisioni favorevoli assunte dall'Autorità giurisdizionale.

A seguito della recente modifica operata dal Codice del processo amministrativo, sono state abrogate le disposizioni degli artt. 187-*septies*, comma 7, TUF, e 195, comma 8, TUF, che rimettevano alla Corte d'Appello la trasmissione alla CONSOB della copia della sentenza o del decreto resi nell'ambito del giudizio di opposizione, «*ai fini della pubblicazione per estratto nel Bollettino*», indipendentemente dall'esito positivo o negativo per il ricorrente.

Tale modalità divulgativa rispondeva ad una finalità informativa dell'interpretazione giudiziale, confermativa o demolitiva dell'*iter* logico-giuridico seguito dall'Autorità nella repressione dell'illecito. Dopo l'intervenuta abrogazione, non è certamente più imposta *ex lege*, mentre permane per i provvedimenti di applicazione delle sanzioni.

Spetta allora all'interprete stabilire se, nonostante il vuoto normativo sul punto, ad essa debba ancora procedersi, a seguito della "trasmigrazione" innanzi al G.A. del relativo contenzioso. Da un punto di vista ermeneutico, la diversa soluzione legislativa potrebbe essere intesa quale indice della volontà di ritenere sufficienti, ai fini informativi, altri strumenti già previsti nell'ordinamento, che consentono la divulgazione sia integrale che per estratto del contenuto di pronunzie giurisdizionali. Tale conclusione andrebbe, tuttavia, temperata con il principio di doverosità che permea l'azione pubblica, anche con riguardo alla riparazione degli effetti pregiudizievoli causati al destinatario del provvedimento

non condiviso in sede giudiziale. Esso rappresenta estrinsecazione della correttezza e della buona fede comportamentale che caratterizzano l'*agere* dell'Autorità, rispetto ai soggetti con cui entra in contatto nell'esercizio delle sue attività funzionali.

Parrebbe, pertanto, opportuno pubblicare le decisioni favorevoli per il ricorrente, cui è connessa una finalità sia informativa del *dictum* giudiziale, ma soprattutto ristoratrice dell'effetto afflittivo connesso all'irrogazione ed alla pubblicazione sul Bollettino della misura sanzionatoria¹²².

Sarebbe così possibile tutelare, da un lato, l'interesse degli operatori del mercato ad acquisire una guida comportamentale, fondata su canoni interpretativi consolidatisi alla luce dell'interpretazione giurisprudenziale, evitando l'utilizzo come "precedenti" di sanzioni poi annullate; ma soprattutto, l'interesse del singolo ad evidenziare la correttezza della condotta posta in essere, riabilitandosi innanzi all'opinione pubblica¹²³.

A legislazione invariata dovrebbe, invece, escludersi la pubblicazione sul Bollettino CONSOB delle decisioni giudiziarie sfavorevoli al ricorrente cui, invece, secondo il sistema previgente, si dava corso nel sol caso in cui la pronuncia negativa fosse stata assunta dalla Corte d'Appello¹²⁴. L'eventuale divulgazione accentuerebbe l'eco pregiudizievole dell'intervenuta pubblicazione del provvedimento ed aggraverebbe il discredito reputazionale del soccombente in giudizio. In assenza di una previsione che espressamente disciplini l'ipotesi in esame, l'interesse all'informazione del mercato e dei suoi operatori sull'esito confermativo della valutazione di illiceità di determinate condotte effettuata dalla CONSOB, a seguito dello scrutinio giudiziale, dovrebbe cedere il passo all'interesse del singolo sanzionato a non patire un ulteriore effetto afflittivo.

5.3. Il divieto di pagamento in misura ridotta e le prospettive di riforma introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217.

Nel sistema sanzionatorio amministrativo in ambito finanziario è pressoché preclusa l'applicabilità del pagamento in misura ridotta, di cui all'art. 16, l. n. 689/1981.

¹²² La pubblicazione della pronuncia propizia prescinderebbe da un ordine del giudice, emesso ad istanza dell'opponente, ai sensi dell'art. 90, Codice del processo amministrativo. E ciò, in quanto, la "correzione" dell'effetto afflittivo conseguente all'avvenuta pubblicazione per estratto sul Bollettino della sanzione può ritenersi rispondente al principio generale di correttezza e buona fede comportamentale cui è tenuta l'Autorità.

¹²³ Tale soluzione si porrebbe in continuità con la disposizione interna con cui la CONSOB ha dato corso alla pubblicazione di tutte le decisioni giudiziarie favorevoli al ricorrente, ivi comprese quelle adottate da Autorità giurisdizionali diverse dalle Corti d'Appello, indipendentemente da un'esplicita sua richiesta in merito.

¹²⁴ In ossequio all'art. 187-*septies*, comma 7, e 195, comma 8, TUF, la decisione assunta dalla Corte d'Appello era soggetta a pubblicazione, indipendentemente dal contenuto di conferma o di disapprovazione della sanzione irrogata.

L'istituto in parola, che incarna un principio pacifico del diritto punitivo, costituisce una forma di conciliazione volta a definire il rapporto obbligatorio con il trasgressore. Da un lato, risponde a chiare finalità acceleratorie della definizione del procedimento, di cui si impedisce e previene l'ulteriore corso, ma anche deflative delle impugnative giudiziali intentabili¹²⁵. Dall'altro, presenta un risvolto premiante per il contravventore (o per il suo obbligato solidale), cui è consentita l'estinzione dell'obbligazione di pagamento¹²⁶, attraverso la dazione di una somma pari ad una frazione della misura edittale commisurata per l'illecito ascritto e delle spese procedurali. A fronte di tale utilità, il beneficiario rinuncia al riscontro della propria eventuale assenza di responsabilità in ordine all'infrazione contestatagli. L'interruzione del potere di iniziativa punitiva e la soddisfazione della pretesa creditoria non incidono, però, sull'accertamento della violazione, che permane nella storicità del fatto e degli effetti ad esso collegati.

I recenti trascorsi del beneficio oblativo sono stati piuttosto tormentati, stante i vari interventi del legislatore che, nel novellare diverse disposizioni del TUF, lo hanno, in modo altalenante, a volte, escluso, a volte, ammesso¹²⁷. L'avvicinarsi di tali modifiche ha suscitato problemi interpretativi, con riguardo a fattispecie in cui potevano sussistere dubbi circa l'effettiva individuazione del *tempus commissi delicti*, rispetto all'entrata in vigore della norma deteriore, abrogativa del beneficio.

L'esclusione del principio di oblatività nelle fattispecie incise dall'intervento abrogativo costituisce un elemento di specialità rispetto alla disciplina generale di cui alla l. n. 689/1981. Tale limitazione risponde al preciso intendimento del legislatore di richiamare gli attori della scena finanziaria ad un maggior senso di

¹²⁵ Cass. civ., sez. I, 19 maggio 1989, n. 2407, riconosce l'esistenza di un'analogia tra il pagamento in misura ridotta e l'oblazione penale di cui all'art. 162 c.p., essendo entrambe volte «a favorire la più rapida definizione dei procedimenti di irrogazione della sanzione, con risparmio di costi ed energie processuali».

¹²⁶ In dottrina, AA.VV., *Commentario delle modifiche al sistema penale, (l. 24 novembre 1981, n. 689)*, Milano, 1982, 112; BARTOLINI F., *Il Codice delle violazioni amministrative*, Piacenza, 2005, 302 e ss.; CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, Torino, 1999, 171; ROSINI E., *Le sanzioni amministrative, cit.*, 128. In giurisprudenza, Cass. civ., sez. III, 4 agosto 2000, n. 10240, configura tale istituto come «una forma di volontaria sottoposizione alla sanzione, cui per finalità di deflazione processuale è collegata l'estinzione dell'obbligazione sorta con la commissione dell'illecito»; Cass. civ., sez. I, 21 dicembre 1994, n. 11139, afferma che «la funzione di tale istituto (...) è quella di impedire la prosecuzione del procedimento amministrativo e l'emanazione dell'ordinanza-ingiunzione».

¹²⁷ L'art. 9, comma 12, lett. n), punto 4, l. n. 62/2005, che ha aggiunto all'art. 193, TUF, il comma 3-bis, ha negato l'applicabilità del beneficio oblativo per le «sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente articolo», laddove esso era in precedenza (tacitamente) consentito. Successivamente, l'art. 24, comma 4, l. n. 262/2005, ha stabilito la sua inapplicabilità generale alle sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB, ammettendola, tuttavia, quale espressa eccezione, limitatamente a quelle indicate dall'art. 193, comma 2, TUF, per la violazione delle sole disposizioni di cui all'art. 120, commi 2, 3 e 4, TUF. L'inapplicabilità dell'istituto alle sanzioni amministrative pecuniarie previste dagli artt. 191, comma 5 e 192-ter, comma 3, TUF, è stata da ultimo sancita con l'art. 4, comma 1, lett. d) ed e), d.lgs. n. 51/2007.

responsabilità, rispetto alla delicatezza del loro agire ed al loro potere di incidere sul pubblico risparmio. L'inoperatività dell'istituto accresce il livello di afflittività della sanzione irrogata a fronte di condotte devianti, per le quali si è ritenuto che la potestà repressiva dell'Autorità non potesse essere vanificata dal pagamento di un importo ridotto.

In concomitanza con la fase conclusiva della presente ricerca, il legislatore ha adottato la già citata l. n. 217/2011, il cui art. 6, comma 2, lett. l), n. 3) ha indicato, quale criterio di delega al Governo per l'emanazione di disposizioni attuative, «*l'estensione dell'istituto dell'oblazione e di altri criteri deflativi del contenzioso*», nonché al successivo punto n. 5), l'introduzione di «*una nuova disciplina relativa alla pubblicità dei procedimenti conclusi con l'oblazione*». Sembra, quindi, che le esigenze di contrazione dei tempi procedurali e dei possibili sviluppi giudiziari di un provvedimento sanzionatorio siano prevalse sugli intenti "pedagogici" sopra descritti.

Spetterà al legislatore delegato stabilire il perimetro di applicazione del beneficio oblativo, individuando la tipologia di illeciti ad esso ammessi. A parere di chi scrive, la logica deflativa dovrebbe pur sempre temperarsi con l'esigenza di circoscrivere l'estensione del pagamento in misura ridotta, oggi ammesso solo per le violazioni in tema di partecipazioni rilevanti, ad illeciti di minore gravità, di carattere c.d. bagatellare, cui non è riconosciuta una capacità lesiva particolarmente incisiva. A titolo esemplificativo, l'art. 16, l. n. 689/1981, potrebbe applicarsi ad altri illeciti concernenti gli obblighi di informativa societaria, in materia di *internal dealing* o ad altre omissioni o ritardi non ingenti quali, ad esempio, quelle in tema di informativa pre e *post* assembleare di cui agli artt. 114, comma 5, TUF e 144-*septies, octies e novies*, RE¹²⁸.

Il legislatore delegante ha, comunque, indicato la necessità di pubblicizzare i provvedimenti di archiviazione assunti dall'Autorità, all'esito dell'intervenuta oblazione. Tale previsione denota un persistente interesse informativo-segnaletico che sembra, però, stridere rispetto ad illeciti del cui compimento, a rigore, a seguito del pagamento ridotto, non dovrebbe essere diffusa la conoscenza tra la collettività, e che dovrebbero, semmai, cadere nell'oblio.

5.4. L'obbligo di regresso della persona giuridica, responsabile solidale, contro il trasgressore.

Altro elemento caratterizzante il regime sanzionatorio ai sensi del TUF è la prescrizione legale di un obbligo di regresso in capo alla persona giuridica che ha concretamente pagato l'importo della sanzione nei confronti del trasgressore, in ragione del vincolo solidale da cui è a costui avvinta, ai sensi dell'art. 195,

¹²⁸ Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i).

comma 9, TUF¹²⁹. Tale previsione si discosta dall'omologa di cui all'art. 6, l. n. 689/1981, ove si riconosce all'ente il mero diritto di agire nei confronti dell'autore della condotta trasgressiva, ai fini del recupero degli importi corrisposti.

L'obbligo di regresso, per quanto privo di sanzione ove disatteso¹³⁰, evidenzia la peculiare afflittività del sistema repressivo avverso l'illecito finanziario¹³¹. Funge, difatti, da contrappeso contro condotte aziendali connotate da *moral hazard*. Nei rapporti societari interni mira ad assicurare l'effettività del principio di responsabilità patrimoniale e personale dell'autore della violazione. Esso è dettato dall'intento di assicurare che l'onere della misura punitiva ricada effettivamente sul responsabile del comportamento deviante, assolvendo, così, ad una finalità dissuasiva e special-preventiva rispetto ad ulteriori violazioni in cui costui potrebbe incorrere, solleticato dalla prospettiva dell'assenza di reali conseguenze patrimoniali. Consente, altresì, di apprestare una più incisiva tutela dei risparmiatori e del mercato, mediante una forma di deterrenza più effettiva, che supera il tema della discrezionalità dei centri decisionali in seno alla persona giuridica, tipico del diritto di regresso ai sensi della disciplina generale.

Da un punto di vista pratico, l'Autorità, accertati gli elementi costitutivi dell'illecito, con la delibera sanzionatoria – atto unico a contenuto complesso – può discrezionalmente ingiungerne il pagamento all'ente solidalmente responsabile, di norma più agilmente solvibile rispetto alla persona fisica. Essa è così sollevata dall'indirizzare la pretesa creditoria nei confronti dei molteplici autori materiali, cui è, comunque, indirizzato il provvedimento¹³².

L'obbligatorietà del regresso sortisce conseguenze processuali in ordine alla legittimazione *ad opponendum* avverso la sanzione amministrativa pecuniaria. Sul tema non emergono indicazioni dalle disposizioni del TUF. In giurisprudenza, si sono a lungo confrontati due opposti orientamenti. Secondo un'interpretazione restrittiva, solo la persona giuridica nei cui confronti fosse

¹²⁹ In dottrina, DI GIROLAMO F., Commento *sub* art. 195, TUF, in *Testo Unico della Finanza*, Commentario diretto da G.F. CAMPOBASSO, Tomo III, Torino, 2002, 1532 e ss.; ROZZI F.B.A., *Diritto di difesa nell'azione di regresso ex art. 195, TUF*, in *Giur. comm.*, 2011, 1, 179.

¹³⁰ Nell'ambito dei rapporti endo-societari, l'inadempimento all'obbligo di regresso può costituire il presupposto per i rimedi civilistici degli artt. 2383, 2393, 2409 c.c. e ss.. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il PM può intraprendere l'iniziativa di cui all'art. 2409, comma 7, c.c., e la CONSOB può esercitare il potere di denuncia *ex* art. 152, TUF, avverso l'organo di controllo, che non si sia attivato a fronte dell'inadempimento all'obbligo di regresso da parte degli amministratori.

¹³¹ Come evidenziato da MATTARELLA B.G., *Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancario*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1996, 713, analoga scelta è stata compiuta dal legislatore nel campo dell'illecito bancario. Sull'afflittività connessa all'esercizio obbligatorio del regresso, in dottrina, si vedano i contributi di DI GIROLAMO F., Commento *sub* art. 195, TUF, *cit.*, 1532 e ss.; ROZZI F.B.A., *Diritto di difesa nell'azione di regresso*, *cit.* 179.

¹³² Cass. civ., sez. I, 22 dicembre 2004, n. 23783, afferma che «*il decreto infligge a carico delle persone nominativamente indicate, nella qualità di ciascuna di esse precisata, una sanzione amministrativa pecuniaria, ed ingiunge alla società o alla banca di pagare le somme come in precedenza determinate, con obbligo di regresso verso i responsabili*».

stato ingiunto il pagamento della sanzione avrebbe potuto intentare l'opposizione. Ai sensi di un indirizzo minoritario, invece, anche la persona fisica non ingiunta, titolare di un interesse effettivo ed attuale, giuridicamente rilevante avrebbe potuto sollevarla. Il contrasto è stato risolto dal recente intervento delle Sezioni Unite della Suprema Corte, in occasione di una controversia incardinata secondo la pregressa disciplina processuale, che ha dato credito a tale ultima tesi (sul punto, vedi *infra*, capitolo V)¹³³.

5.5. *L'inapplicabilità del cumulo giuridico agli illeciti finanziari commessi in via continuata.*

Un profilo di afflittività che contraddistingue l'illecito finanziario rispetto all'illecito amministrativo *tout court*, perseguito ai sensi della l. n. 689/1981, è dato dall'inapplicabilità dell'art. 8, comma 2, in cui si limita la rilevanza della continuazione alle sole violazioni concernenti la materia della previdenza ed assistenza obbligatorie.

La prassi fornisce evidenza di condotte trasgressive nel settore finanziario suscettibili di ricadere, in astratto, in una modalità continuata di realizzazione, stante l'esistenza di una pluralità di azioni od omissioni e di violazioni di legge avvinte dall'unitarietà del disegno illecito. È, ad esempio, questo il caso di alcuni schemi di manipolazione operativa ovvero di inosservanze degli obblighi di comunicazione (in materia di partecipazioni rilevanti o di *internal dealing*), in cui è piuttosto usuale incorrervi con frequenza ed in tempi ravvicinati. In tali fattispecie, l'azione repressiva prevede minimi edittali piuttosto elevati. L'inapplicabilità del cumulo giuridico, alla luce dell'attuale assetto normativo, di fatto, comporta l'ingiunzione di importi ingenti anche rispetto alla stessa lesività della condotta antigiuridica.

In sede contenziosa, la giurisprudenza tende a rigettare le eccezioni difensive volte ad invocare l'estensione del trattamento comminatorio più mitigato di cui all'art. 8, comma 1, l. n. 689/1981¹³⁴. Si applicano, pertanto, tante sanzioni quante sono le violazioni commesse, secondo il principio del cumulo materiale: *tot crimina tot poenae*¹³⁵. E ciò, sia in ragione della previsione che limita il regime del concorso formale, quando le disposizioni disattese attengano alla

¹³³ NAZZICONE L., *La legittimazione ad opponendum ex art. 195 D.Lgs. n. 58 del 1998 degli autori materiali non ingiunti del pagamento*, Corte Suprema di Cassazione, Ufficio del massimario e del ruolo, Rel. n. 57, Roma, 4 maggio 2009. Cass. civ., S.U., 30 settembre 2009, n. 20929.

¹³⁴ SASSANI B. e CARDI M., *Le sanzioni amministrative*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di A. PATRONI GRIFFI, M. SANDULLI, e V. SANTORO, Torino, 1999, 1257 e ss., criticano che in sede giurisprudenziale non si sia provveduto a colmare la lacuna dell'inesistenza all'illecito amministrativo delle disposizioni previste in tema di illecito penale, con riguardo alla continuità della condotta ed alle conseguenti riduzioni in termini di successivo trattamento sanzionatorio.

¹³⁵ COLLA G. e MANZO G., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 2001, 341 e ss..

materia previdenziale o dell'assistenza obbligatoria; sia perché le differenze cromosomiche tra illecito penale ed amministrativo non consentono di avallare il ricorso all'analogia, estendendo la disciplina di favore prevista in materia penale (art. 81, c.p.) all'illecito amministrativo *tout court* ed a quello finanziario in particolare; sia perché tale differente trattamento non è affetto da illegittimità costituzionale, stante la diversa morfologia ontologica di tali tipologie di illecito¹³⁶.

5.6. Il regime del doppio binario per le sanzioni pecuniarie amministrative e penali in materia di market abuse. La tendenza evolutiva espressa in sede comunitaria.

L'attuale sistema punitivo degli illeciti commessi in materia di *market abuse*, disciplinato nel Titolo I-bis della Parte V del TUF, è il frutto del recepimento della Direttiva n. 2003/6/CE¹³⁷ («Direttiva *Market abuse*»), di cui è recentemente iniziato il processo di revisione. La fonte comunitaria impone agli Stati membri di garantire l'adozione di «*opportune misure amministrative*» o l'irrogazione di «*opportune sanzioni amministrative*» – «*efficaci, proporzionate e dissuasive*» – a carico dei trasgressori dell'inosservanza delle disposizioni adottate in sua attuazione. È, invece, rimessa all'autonomia degli Stati membri, conformemente ai propri ordinamenti nazionali, la realizzazione di un sistema repressivo penale delle medesime condotte perseguite in via amministrativa.

In sede di recepimento, il legislatore ha propeso per la realizzazione di un'architettura punitiva «*a cerchi concentrici in cui il cerchio massimo è rappresentato dalla sanzionabilità amministrativa e quello interno da quella penale, in concorrenza sempre con quella amministrativa*»¹³⁸.

La *ratio* sottesa è stata quella di gravare gli illeciti in esame di un complessivo trattamento repressivo fortemente oneroso¹³⁹, sì da conseguire un generale effetto dissuasivo dal compimento di violazioni insidiose per l'integrità e la credibilità del sistema finanziario (cfr. Considerando n. 2 della Direttiva). È stata, così, individuata nel «doppione» amministrativo la modalità più sicura per garantire, attraverso un procedimento tendenzialmente più snello e celere di quello penale, l'applicazione di una misura atta ad incidere sul trasgressore e ad escluderne la persona ed i beni dal circuito finanziario, grazie alle sanzioni accessorie ed alla confisca¹⁴⁰.

¹³⁶ Cass. civ., sez. I, 11 giugno 2007, n. 13672; Cass. civ., sez. I, 25 gennaio 2006, n. 1417; Cass. civ., sez. I, 16 dicembre 2005, n. 27799; Cass. civ., sez. I, 28 dicembre 2004, n. 24060.

¹³⁷ Direttiva n. 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato). Vi hanno fatto seguito le Direttive nn. 2003/124/CE, 2003/125/CE, 2004/72/CE.

¹³⁸ SEPE M., *Profili evolutivi della disciplina dei mercati e la repressione degli abusi di mercato*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Padova, 2005, 758.

¹³⁹ L'entità delle sanzioni pecuniarie è stata aumentata dalla l. n. 262/2005.

¹⁴⁰ Sono sanzioni accessorie ai sensi dell'art. 187-*quater*, TUF: la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità; l'incapacità temporanea ad assumere incarichi apicali; l'ordine di non

Nell'ambito degli abusi di mercato vige, pertanto, un doppio regime punitivo che comporta, per fattispecie quasi del tutto sovrapponibili¹⁴¹, il cumulo materiale di sanzioni penali ed amministrative, frustrando – di fatto – il principio di specialità di cui all'art. 9, l. n. 689/1981.

La disciplina dei rapporti tra i relativi procedimenti è contenuta nell'art. 187-*duodecies*, TUF. Vi si stabilisce che quello amministrativo ed il giudizio di opposizione non possono essere sospesi, in ragione della pendenza del procedimento penale avente ad oggetto il medesimo substrato fattuale dal cui accertamento ne dipende la definizione. Sussiste, pertanto, una tendenziale reciproca impermeabilità ed autonomia, che preclude l'applicazione della disposizione generale di cui all'art. 24, l. n. 689/1981, ove si devolve al giudice penale la cognizione delle violazioni amministrative dal cui accertamento discenda l'esistenza del reato.

Il rischio di una superfetazione del gravame punitivo è temperato dall'art. 187-*terdecies*, TUF, in cui si prevede che, allorché lo stesso fatto integri una fattispecie censurabile con una doppia sanzione pecuniaria, l'una conseguente all'esercizio dell'azione amministrativa, l'altra dipendente da reato, l'esazione della seconda debba essere limitata alla parte eccedente quella già riscossa dall'Autorità. L'effetto del cumulo materiale è, quindi, evitato per la quota di sanzione penale ricompresa entro il limite di quella amministrativa effettivamente corrisposta.

Diverse critiche sono state sollevate avverso la particolare afflittività del sistema comminatorio nazionale in materia di *market abuse*. Sono stati rivolti appunti contro: (i) il dispendio di energie investigative e di impegno profuso dall'Autorità penale e di vigilanza nella doppia sede giudiziale; (ii) l'onerosità degli importi irrogabili; (iii) il rischio di assunzione di pronunzie difformi o potenzialmente contraddittorie, in relazione ai medesimi fatti sottesi alle due tipologie di illecito.

Le perplessità rilevate in ordine all'aggravio punitivo determinato dal sistema del doppio binario non appaiono, però, in linea con la tendenza evolutiva che ispira il progetto di riforma comunitaria della Direttiva *Market abuse*. Vi si privilegia l'adozione obbligatoria da parte degli Stati membri di norme minime di armonizzazione che infliggano sanzioni penali avverso le condotte gravi integranti gli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, assistite dall'elemento psicologico del dolo. Sullo sfondo si pone l'esigenza di evidenziare l'inaccettabilità di simili comportamenti, nei cui confronti il legislatore comunitario intende esprimere una disapprovazione sociale qualitativamente diversa e più intensa di quella rimessa alla repressione in sede amministrativa. Nel progetto di riforma non si dà conto della sorte futura dei sistemi già improntati ad un doppio

avvalimento dell'attività professionale dell'autore della violazione; la sospensione dall'esercizio dell'attività professionale per un soggetto iscritto ad un ordine. L'art. 187-*sexies*, TUF, prescrive la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito o dei beni utilizzati per commetterlo.

¹⁴¹ Il TUF prevede due fattispecie di reato punibili a titolo di dolo (artt. 184 e 185); e due illeciti amministrativi punibili a titolo di dolo o colpa (art. 187-*bis* ed art. 187-*ter*).

regime punitivo, quale quello domestico. Sarebbe, tuttavia, opportuno che, al suo esito, si avviino riflessioni in sede di recepimento, per contemperare eventuali innalzamenti dei limiti edittali penali con la compresenza di una disciplina comminatoria amministrativa o per limitare la perseguibilità in tale ultima sede delle condotte illecite meno gravi (vedi, *infra*, capitolo VI).

CAPITOLO II

L'ARCHITETTURA DEL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB. GLI ARRESTI DELLA GIURISPRUDENZA NEL CONTENZIOSO CONCERNENTE I GIUDIZI DI OPPOSIZIONE A SANZIONE

SOMMARIO: **1.** Premessa. **2.** Il tessuto disciplinare. Dal pregresso modello dicotomico all'attuale concentrazione di competenze istruttorie e decisorie in capo alla CONSOB. **3.** La scansione procedimentale. **3.1.** La fase pre-istruttoria antecedente l'avvio del procedimento sanzionatorio e la funzione *prosecutorial* dell'Autorità. **3.2.** La fase istruttoria. La nota di contestazione degli addebiti quale atto di avvio del procedimento sanzionatorio. **3.3.** La parte istruttoria di valutazione delle deduzioni. **3.4.** La parte istruttoria della decisione. **3.5.** La fase decisoria. I vizi del provvedimento finale concernenti la composizione del collegio e la violazione del termine di conclusione del procedimento. L'art. 21-*octies*, comma 2, l. 7 agosto 1990, n. 241. **4.** L'attuazione del principio di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, quale precipitato del principio di terzietà ed imparzialità dell'*agere* amministrativo. **5.** L'attuazione del principio di piena conoscenza degli atti istruttori e della verbalizzazione. Il diritto di accesso quale strumento di riequilibrio della dialettica procedimentale e collaborativo con l'Autorità. **6.** L'attuazione del principio del contraddittorio ed il diritto di difesa del privato nel procedimento sanzionatorio.

1. Premessa.

L'attività sanzionatoria è attività proceduralizzata.

Le sue modalità di esplicazione sono state a lungo scandagliate in sede contenziosa, nell'ambito dei giudizi di opposizione avverso le sanzioni amministrative pecuniarie, intentati innanzi al G.O.. Ad oggi, le pronunzie delle varie Corti d'Appello territoriali e del Giudice di legittimità che vi si sono soffermate costituiscono una preziosa eredità di irrinunciabile riferimento anche per la stessa giustizia amministrativa, cui spetterà la relativa cognizione, a seguito del recente assetto devolutivo inaugurato dal Codice del processo amministrativo (su cui *infra*, capitolo IV).

È a tale patrimonio di decreti e sentenze emessi dal G.O. che ci si è riferiti nell'ambito del presente lavoro, in quanto la riforma non consente ancora di annoverare un numero congruo di decisioni da sottoporre ad un'analisi sistematica.

Le primissime esperienze innanzi al Tar del Lazio sembrano, in ogni caso, disegnare una linea di tendenziale continuità con gli arresti giurisprudenziali sanciti dai colleghi della giustizia ordinaria. D'altra parte, il G.A. non poteva dirsi, certo, digiuno di temi concernenti l'Autorità e l'esercizio delle sue funzioni. Già prima della riforma, difatti, veniva investito delle controversie

aventi ad oggetto la sua attività regolamentare o para/regolamentare (i.e. le comunicazioni), provvedimentale, ma anche prettamente sanzionatoria (i.e. i provvedimenti interdittivi assunti ai sensi dell'abrogato art. 163, TUF, nei confronti dei responsabili della revisione contabile). Gli spettava, inoltre, la cognizione dei ricorsi avverso gli atti di accertamento direttamente produttivi di effetti lesivi nei confronti degli interessati (i.e. in materia di patti parasociali o di OPA) ed in tema di accesso.

Nel sistema ordinamentale finanziario, in cui la legalità sostanziale¹⁴² presenta connotazioni del tutto peculiari – stante la conformazione *multi-level* e la provenienza *multi-compartment* delle sue fonti, alcune di matrice privatistica¹⁴³, altre prive di forza cogente, ma impingenti nel campo della *soft law*¹⁴⁴, della *moral suasion*, delle *best practices* – il rispetto della legalità procedurale¹⁴⁵ costituisce un canone imprescindibile per l'esercizio legittimo dei poteri dell'Autorità.

L'osservanza dei principi del contraddittorio e della separazione tra fase istruttoria e decisoria, assicura la trasparenza e l'*accountability* dell'azione repressiva avverso comportamenti devianti. Si comprende, pertanto, la centralità che tale tema assume in sede contenziosa, ove il procedimento adottato dalla CONSOB, soggetto allo scrutinio delle Corti d'Appello e della Suprema Corte, ha trovato un positivo riscontro, superando le eccezioni sollevate. Ha, invece, raccolto le critiche di parte della dottrina, che non lo reputa del tutto rispettoso

¹⁴² CLARICH M., *Per uno studio sui poteri normativi della Banca d'Italia*, in *Banca impr. soc.* a/XXII, 2003, n. 1. L'A. rileva la «crisi» che ha investito il sistema delle fonti del diritto dell'intermediazione finanziaria, sotto un doppio profilo: a) in termini di perdita della garanzia della legalità sostanziale, vista la tendenza delle fonti primarie a delegificare porzioni sempre più estese di materie e, più in generale, a delegare ad apparati amministrativi poteri normativi sempre più ampi, attraverso la tecnica delle clausole generali (o dei concetti giuridici indeterminati) o clausole in bianco, tanto da giustificare proprio con riguardo alle autorità indipendenti l'espressione di «*poteri normativi paralegislativi*» o «*quasi-legislative powers*»; b) in termini di perdita progressiva dei contorni netti della categoria delle fonti normative sub-legislative, con l'emergere di numerose fattispecie di poteri «*paranormativi*». Sul principio di legalità con riguardo alle *Authorities*, MANETTI M., *I regolamenti delle Autorità indipendenti*, in www.astrid-online.it.

¹⁴³ È il caso dell'*audited self regulation* introdotta nel TUF, disposta dalla società di gestione del mercato, nel rispetto dei principi dettati dalla CONSOB. L'autorizzazione all'esercizio del mercato è conferita allorchè il relativo regolamento, deliberato dalla società di gestione e sottoposto al controllo dell'Autorità, appaia conforme alla disciplina comunitaria ed idoneo ad assicurarne la trasparenza nonché a garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori (art. 63, TUF).

¹⁴⁴ Per un'analisi sulla «*soft law*» in materia finanziaria e sulla sua capacità di penetrare nel tessuto cogente della disciplina comunitaria e nazionale successivamente adottata, BRESCIA MORRA C., *La regolamentazione delle attività finanziarie in Europa. Il ruolo delle Autorità*, in *Anal. giur. econ.*, 2002, 525 e ss.; BRUZZONE G. e MOSCO G.D., *L'attività collaborativa delle Autorità indipendenti*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 403.

¹⁴⁵ Sul rafforzamento della legalità procedurale, TORCHIA L., *Vent'anni di potere antitrust: dalla legalità sostanziale alla legalità procedurale nell'attività dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in www.irpa.eu. In giurisprudenza, Cons. Stato, sez. VI, 11 aprile 2006, n. 2007; Cons. Stato, sez. VI, 20 aprile 2006, n. 2201.

dei principi declinati nell'art. 24, comma 1, l. n. 262/2005, negli artt. 187-*septies*, comma 2 e 195, comma 2, TUF. Di tale dibattito si darà evidenza nel presente capitolo.

2. Il tessuto disciplinare. Dal pregresso modello dicotomico all'attuale concentrazione di competenze istruttorie e decisorie in capo alla CONSOB.

Come si diceva, l'attività sanzionatoria è attività procedimentalizzata.

Secondo il pregresso modello dicotomico, l'Autorità, responsabile della fase istruttoria, nel suo corso procedeva alla contestazione degli addebiti ed alla valutazione delle deduzioni difensive eventualmente pervenute da parte dei trasgressori. All'esito dell'accertamento condotto, ad essa spettava la formulazione della proposta, in chiave propulsiva, di archiviazione o di adozione di una misura sanzionatoria. L'irrogazione del provvedimento conclusivo competeva al Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), con decreto motivato, pubblicato sulla Bollettino dell'Autorità. Un potere di diretta irrogazione della sanzione competeva alla CONSOB, solo nel caso di procedimenti riguardanti promotori finanziari e soggetti incaricati della revisione legale¹⁴⁶.

È da ascrivere alle leggi nn. 62/2005 e 262/2005, sulla scia degli interventi comunitari che hanno incrementato i suoi poteri di vigilanza per una migliore tutela degli investitori, l'attribuzione alla CONSOB della diretta irrogazione delle sanzioni sia in materia di *market abuse* che per gli illeciti previsti nella Parte V, Titolo II del TUF, già disciplinati secondo il descritto sistema dualistico.

L'attuale quadro normativo prescrive l'osservanza dei principi generali della piena conoscenza degli atti istruttori; del contraddittorio; della verbalizzazione; della distinzione tra funzioni istruttorie e decisorie, contenuti nell'art. 24, comma 1, l. n. 262/2005 e già sanciti dalla l. n. 62/2005¹⁴⁷. Le modalità organizzative interne sono state definite, in attuazione del citato art. 24, commi 1 e 3: (i) dalla delibera n. 15086 del 21 giugno 2005, in cui sono state dettate le regole procedurali e istituito l'Ufficio Sanzioni Amministrative, modificata dalla delibera n. 16483 del 20 maggio 2008; (ii) dalla delibera n. 15131 del 5 agosto 2005, in cui sono state individuate le unità organizzative responsabili e fissati i termini per lo svolgimento del relativo *iter*, in attuazione della l. n. 241/1990¹⁴⁸; (iii) dall'ordine di servizio n. 24/2005, in cui sono contenute indicazioni

¹⁴⁶ Per un esame del procedimento sanzionatorio secondo il pregresso modello dualistico, PAVIOTTI F., *Le sanzioni amministrative della CONSOB: procedura di irrogazione e controllo giudiziario*, LUISS, Ceradi, ottobre 2002; ROSELLI D., *Procedura sanzionatoria amministrativa bancaria: la nuova normativa sub-legislativa*, in *Mondo bancario*, sett. - ott. 2003, 83.

¹⁴⁷ MALTONE A., *Considerazioni in tema di attività procedurali a regime privatistico delle amministrazioni pubbliche*, in *Dir. amm.*, 2001, 1, 97.

¹⁴⁸ L. 7 agosto 1990, n. 241, rubricata «Nuove norme in materia di procedimento amministrativo e di diritto di accesso ai documenti amministrativi», pubblicata in G.U. 18 agosto 1990, n. 192.

operative con riguardo agli atti e alle varie fasi del procedimento; (iv) dalla delibera n. 17971 del 19 ottobre 2011; e (v) dall'ordine di servizio n. 41/2011 del 20 ottobre 2011, attributivi al Direttore Generale ed al suo Vice del potere di firma congiunta della lettera di contestazione degli addebiti e della relazione per la Commissione che l'Ufficio Sanzioni Amministrative predispone al termine dell'istruttoria.

In virtù delle citate disposizioni, il procedimento sanzionatorio è, allo stato scandito in due fasi: l'una istruttoria e l'altra decisoria.

La prima fase è a sua volta suddivisa:

(a) nella *parte istruttoria di valutazione delle deduzioni*, i cui momenti salienti consistono:

- 1) nell'inoltro della lettera di contestazione degli addebiti, sottoscritta dal Responsabile della Divisione competente per materia e dal Direttore Generale, ovvero dal suo Vice, all'esito dell'attività di vigilanza svolta¹⁴⁹;
- 2) nell'esame delle eventuali deduzioni difensive pervenute dagli interessati e, comunque, una volta scaduto il termine per la loro presentazione;
- 3) nell'inoltro da parte della Divisione competente all'Ufficio Sanzioni Amministrative di una "relazione istruttoria" in cui sono illustrate le contestazioni ed espresse valutazioni in ordine alle deduzioni trasmesse dai relativi destinatari;

(b) nella *parte istruttoria della decisione*, di competenza dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, i cui momenti salienti consistono:

- 1) nell'inoltro all'interessato della relativa comunicazione di avvio, corredata della relazione istruttoria della Divisione competente per materia;
- 2) nell'esame delle eventuali memorie difensive integrative e nell'esame di tutti gli atti del fascicolo dell'istruttoria;
- 3) nella predisposizione di una relazione strumentale alla decisione della Commissione, contenente proposte in merito alla sussistenza o meno della violazione contestata ed alla quantificazione della sanzione.

La seconda fase decisoria grava sul solo organo collegiale, investito della responsabilità della determinazione finale, alla luce dell'intera documentazione istruttoria, comprensiva delle difese formulate dai presunti colpevoli nel corso del procedimento.

¹⁴⁹ Con la recente delibera CONSOB n. 17971 del 19 ottobre 2011, cui ha fatto seguito l'ordine di servizio n. 41, del 20 ottobre 2011, ravvisandosi «l'opportunità di rendere coerente con il nuovo assetto organizzativo dell'Istituto, l'affidamento dell'incarico relativo alla sottoscrizione, congiuntamente al responsabile della Divisione competente per materia, della lettera di formale contestazione di addebiti», è stato adottato l'art. 1, in cui si prevede che: «La lettera di formale contestazione di addebiti nell'ambito dei procedimenti di applicazione delle sanzioni amministrative previste dall'art. 163, dal Capo II del Titolo I-bis e dal Titolo II della Parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché dall'art. 26 del D.Lgs 27 gennaio 2010, n. 39, è sottoscritta, congiuntamente al responsabile della Divisione competente per materia, dal Direttore Generale ovvero, in forza di quanto previsto dall'articolo 27-bis, comma 3, del Regolamento di organizzazione e funzionamento, dal Vice Direttore Generale»..

3. La scansione procedimentale.

3.1. La fase pre-istruttoria antecedente l'avvio del procedimento sanzionatorio e la funzione prosecutorial dell'Autorità.

Nella fase preistruttoria che precede l'inizio del procedimento, sono esercitati *ex officio* i poteri di vigilanza volti alla cognizione ed alla ricostruzione dei fatti eventualmente integrativi della condotta illecita. Il suo avvio può anche essere stimolato sia dalle informazioni ricevute per effetto della collaborazione instaurata con altre Autorità italiane ed estere; sia da eventuali segnalazioni, denunce o reclami provenienti da terzi, persino in forma anonima, che non costituiscono, però, atto di impulso procedimentale, suggerendo semmai la necessità di condurre ulteriori indagini, al cui esito – eventualmente – giungere alla sua formale apertura.

In tale fase prodromica di investigazione, l'Autorità assume una funzione *prosecutorial*, in cui sono effettuati rilevazioni di tipo cartolare e sopralluoghi ispettivi. Sono, inoltre, esercitati i poteri previsti dall'art. 187-*octies*, TUF, dal personale designato dal Presidente della CONSOB – che tale fase sovrintende¹⁵⁰ – sulla base dei criteri generali indicati dalla Commissione, su proposta dei responsabili delle Divisioni operative competenti, formulata per il tramite del Direttore Generale.

L'attivazione di istruttorie formali è ancorata all'area del *public enforcement*. Il loro svolgimento avviene secondo le modalità di un procedimento tipicamente inquisitorio, in cui non è previsto l'intervento del presunto trasgressore, in conformità con il dettato dell'art. 13, l. n. 689/1981¹⁵¹. Non sussiste, pertanto, alcun obbligo giuridico, ai sensi della l. n. 241/1990, di informarlo dell'inizio delle operazioni di vigilanza volte all'accertamento dell'illecito, pena il venir meno dell'“effetto sorpresa”¹⁵².

Esaurite le indagini, l'Autorità procede all'accertamento di eventuali violazioni perseguibili ai sensi del TUF. Si tratta di un'attività dal carattere tecnico-discrezionale, che si fonda sulla cognizione, attestazione e documentazione del compimento di elementi fattuali da parte dell'ipotetico trasgressore ed implica successive valutazioni ed apprezzamenti specialistici da parte dei funzionari deputati, detentori delle *leges artis* proprie di un “sapere settoriale”. Impone, altresì, la verifica della capacità di un fatto concreto ad integrare la lesione di una clausola generale (come la trasparenza e la correttezza dei comportamenti) dal contenuto opinabile, la cui perimetrazione è riservata al prudente e competente apprezzamento dell'Autorità.

¹⁵⁰ Cfr. art. 1, comma 6, d.l. 8 aprile 1974, n. 95, convertito nella l. 7 giugno 1974, n. 216.

¹⁵¹ Cass. civ., sez. II, 19 dicembre 2007, n. 26794, in *Mass. Giur. It.*, 2007; App. Roma, sez. I civ., 15 novembre 2001 - 20 maggio 2002; App. Roma, sez. I civ., 12 febbraio - 17 settembre 2001.

¹⁵² App. Roma, sez. I civ., 11 giugno 2001 - 29 aprile 2002. Tar Lazio, sez. I, 7 settembre 2001, n. 7236.

Perplexità sono state espresse dalla dottrina in ordine alla mancata definizione normativa di un limite temporale per la fase pre-istruttoria¹⁵³. La sua durata è, infatti, variabile e viene commisurata in ragione delle peculiarità del caso concreto, al tempo occorrente per la delineazione di un “quadro di insieme” dell’operatività del trasgressore, che emerge nell’ambito di un processo conoscitivo globale, necessario per una corretta valutazione dell’illecito.

3.2. *La fase istruttoria. La nota di contestazione degli addebiti quale atto di avvio del procedimento sanzionatorio.*

Come accennato, all’esito dell’accertamento degli elementi integrativi della fattispecie illecita, riscontrati nel corso delle indagini condotte nell’esercizio della vigilanza informativa ed ispettiva, viene avviata la fase istruttoria del procedimento, che si svolge sotto l’egida di un responsabile, in seno alla Divisione operativa competente *ratione materiae*¹⁵⁴.

La contestazione degli addebiti è l’atto propulsivo con cui l’Autorità rende edotto il destinatario dell’avvio dell’esercizio dello *ius puniendi* a suo carico. Ha, quindi, natura recettizia e segna il passaggio da una fase investigativa pre-procedimentale ad una successiva procedimentalizzata, in cui non sono preclusi ulteriori accertamenti, effettuabili nel rispetto delle opportunità difensive del presunto trasgressore.

Vi sono evidenziati gli «*estremi della violazione*»: i fatti costitutivi rilevati, individuati in tutte le circostanze concrete, anche di tempo e di luogo, volte a caratterizzare la condotta materiale dell’agente passibile di sanzione, la norma che si assume violata, la qualificazione in termini di illecito e l’imputazione ad uno o più responsabili¹⁵⁵. Il contenuto della lettera di contestazione produce, in sostanza, l’effetto di delimitare l’ambito del contesto punitivo alle irregolarità in

¹⁵³ CLARICH M. e CAMILLI E.L., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB sotto il riflettore della Cassazione*, in *Giur. comm.*, 2007, 6, 1158 e ss..

¹⁵⁴ Cfr. art. 2, Delibera CONSOB n. 15086/05, secondo cui il procedimento sanzionatorio ha inizio «*con la formale contestazione degli addebiti, formulata sulla base degli elementi comunque acquisiti e dei fatti emersi a seguito dell’attività di vigilanza svolta dall’Istituto*». Cfr. anche l’art. 4, comma 2, Delibera CONSOB n. 12967/00, secondo cui il suo decorso comincia «*dalla data di formale contestazione degli addebiti*».

¹⁵⁵ In dottrina, CERBO P., *Le sanzioni amministrative, Teoria e pratica del diritto*, Milano, 1999, 133 e ss.; RIVA CRUGNOLA E., *Commentario alle «Modifiche al sistema penale»*, cit. 103; TRAVI A., *I verbali amministrativi come mezzo di prova nei giudizi civili di opposizione a sanzione pecuniaria*, in *Foro it.* 1993, I, 2234. In giurisprudenza, Cass. civ., sez. I, 15 luglio 1996, n. 6408; Cass. civ., sez. I, 16 giugno 1995, n. 6838; Cass. civ., sez. I, 13 luglio 1990, n. 7262, in cui si chiarisce che il contenuto necessario ed inderogabile della contestazione è costituito dalla violazione nel suo nucleo fattuale. L’Autorità non può irrogare una sanzione per un fatto diverso da quello contestato ma, fermo restando quel fatto, può darne una ricostruzione ed una valutazione differenti da quelle poste a base della contestazione originaria, senza che ciò comporti l’illegittimità del provvedimento sanzionatorio.

esso descritte¹⁵⁶. Non vi sono riportate le valutazioni compiute dall’Autorità per la commisurazione del *quantum*. Tale attività si colloca a valle di tutta l’istruttoria, esaminati i documenti e gli scritti difensivi prodotti dagli interessati, e costituisce il fulcro dell’aspetto motivazionale. Parimenti, non assume in questa sede rilievo la qualificazione dell’elemento soggettivo come doloso o colposo, anch’essa operata nell’atto conclusivo, sulla base dei fatti contestati e delle deduzioni ricevute.

La nota di contestazione rappresenta lo strumento per attuare il contraddittorio con il presunto trasgressore, garantendogli l’esercizio del diritto di difesa, nell’ambito di un procedimento che, nonostante l’esplicarsi secondo forme contenziose, conserva indiscutibilmente la sua natura amministrativa.

Il suo invio deve avvenire entro il termine di 180 giorni (ovvero di 360 giorni, se l’interessato risiede o ha la sede all’estero) dall’accertamento¹⁵⁷. Proprio l’individuazione di tale *dies a quo* ha alimentato un acceso dibattito, a fronte delle eccezioni di ritardo sollevate in sede contenziosa contro la CONSOB¹⁵⁸.

La giurisprudenza, traendo spunto dall’art. 14, l. n. 689/1981, ha sancito la non coincidenza dell’accertamento con la percezione del fatto «*nella sua materialità*»¹⁵⁹, stante la necessità di operare «*valutazioni complesse, non effettuabili nell’immediatezza della percezione*»¹⁶⁰. Trattasi di attività «*comprensiva anche del tempo necessario alla valutazione degli elementi acquisiti, ai fini del riscontro della loro idoneità ad integrare gli estremi (oggettivi e soggettivi) di comportamenti sanzionati come illeciti amministrativi*»¹⁶¹. L’accertamento non è, pertanto, soggetto ad un termine predeterminato¹⁶², ma deve svolgersi entro un arco temporale verosimilmente necessario, in relazione alla natura ed alle particolarità della fattispecie contestata. Per la riscossione del credito da sanzione amministrativa pecuniaria, è sancito il limite insuperabile della prescrizione quinquennale, di cui all’art. 28, l.

¹⁵⁶ Ai sensi dell’art. 14, l. n. 689/1981, deve sussistere una necessaria correlazione tra fatto contestato e fatto assunto a base della sanzione irrogata. Si ritiene pacificamente in giurisprudenza che tale norma sia violata ove la sanzione venga irrogata per una fattispecie – individuata nei suoi elementi costitutivi e nelle circostanze rilevanti delineate – diversa rispetto a quella attribuita al trasgressore in sede di contestazione, venendo in tal caso leso il suo diritto di difesa. Sul punto, Cass. civ., sez. I, 2 maggio 2006, n. 10145. L’eventuale applicazione di norme diverse rispetto a quelle indicate nella contestazione della violazione, senza modificazione dei fatti contestati, comporta l’annullamento dell’ordinanza-ingiunzione, solo quando determini in concreto una lesione del diritto di difesa in relazione alla facoltà del trasgressore di essere ascoltato e di produrre documenti prima dell’emissione del provvedimento. Sul punto, Cass. civ., sez. I, 5 ottobre 2000, n. 13267.

¹⁵⁷ Cfr. art. 195, comma 1, TUF, come modificato in forza dell’art. 16, comma 6, lett. a), d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164. Non è quindi applicabile il termine di 90 giorni, stabilito in via generale dall’art. 14, l. n. 689/81.

¹⁵⁸ PELLEGRINI M., *Il “dies a quo” del termine per la contestazione di violazioni della disciplina in materia di intermediazione finanziaria*, in *Mondo Bancario*, 2001, 59.

¹⁵⁹ Cass. civ., sez. I, 19 maggio 2005, n. 9456.

¹⁶⁰ Cass. civ., S.U., 9 marzo 2007, n. 5395.

¹⁶¹ Cass. civ., sez. I, 5 novembre 2003, n. 16608.

¹⁶² Cass. civ., sez. V, 18 marzo 2001, n. 7143.

n. 689/1981, decorrente dal giorno della violazione amministrativa, rispetto alla quale la nota di contestazione produce un effetto interruttivo¹⁶³.

Il criterio della ragionevolezza enucleato dalla giurisprudenza risponde, innanzitutto, all'esigenza di cristallizzare i fatti violativi in un atto che fotografi definitivamente la condotta illecita¹⁶⁴. Si evita, in tal modo, la discrezionale protrazione *ad libitum* delle indagini dell'Autorità, a scapito del diritto di difesa del presunto trasgressore e del divieto di disparità di trattamento per fattispecie simili, a meno di individuare, in virtù di tale principio, un termine diverso per ogni caso. Peraltro, l'accertamento non può essere ridotto alla mera apprensione della realtà fattuale, soprattutto ove la fattispecie evidenzia profili di particolare complessità. Specie in tal caso, si dovrà procedere ad un'opportuna riorganizzazione, ponderazione, decodificazione e riordino di tutti gli elementi acquisiti nel corso delle operazioni di vigilanza, ai fini della loro qualificazione giuridica.

In caso di contestazione, è rimessa al giudice dell'opposizione l'individuazione del termine del presumibile accertamento e, conseguentemente, del *dies a quo* per procedere alla notifica della lettera di avvio dell'esercizio dello *ius puniendi*. Nel nuovo contesto procedimentale, il principio di diritto affermato dalle Sezioni Unite della Suprema Corte nella vigenza del pregresso modello dicotomico, alla cui stregua la distinzione tra competenze istruttorie e decisorie è priva di rilievo ai fini della definizione dei termini procedimentali, va riletto in modo tale da ricondurre la decorrenza del *dies a quo*, al giorno in cui il soggetto competente ad assumere la decisione di avvio, esaurita l'attività ispettiva ed istruttoria ad essa prodromica, sarebbe astrattamente in grado di adottarla¹⁶⁵.

La violazione del termine per l'invio delle contestazioni conduce alla pronuncia di estinzione dell'obbligazione di pagamento della sanzione, ai sensi dell'art. 14, u.c., l. n. 689/1981, nei confronti del solo soggetto rispetto al quale si è determinato il ritardo. Nel caso di più coobbligati, seppur a vario titolo, la responsabilità amministrativa potrà ricadere su quanti siano stati tempestivamente notificati¹⁶⁶. Secondo la più recente giurisprudenza di merito, la

¹⁶³ Cass., sez. lav., 8 maggio 2006, n. 10452; conformi, Cass., sez. lav., 24 agosto 2006, n. 18442; Cass., sez. lav., 20 giugno 2006, n. 14138; Cass. civ., S.U., 27 aprile 2006, n. 9591. Si deve svolgere «*in un tempo ragionevole*» da «*individuare, secondo le particolarità dei singoli casi*», nel «*momento in cui ragionevolmente la constatazione avrebbe potuto esser tradotta in accertamento: momento dal quale deve farsi decorrere il termine per la contestazione*».

¹⁶⁴ Sul tema, SICLARI D., *Sanzioni amministrative della CONSOB ed individuazione dei termini: alla ricerca di un giusto equilibrio tra principio di ragionevolezza, discrezionalità organizzativa delle autorità e certezza dei tempi del procedimento*, in *Giur. it.*, 2005, 865.

¹⁶⁵ Si esclude qualsiasi riferimento automatico al giorno in cui l'attività ispettiva abbia avuto fine o a quello in cui sia stata depositata la relazione ispettiva o quello in cui la Commissione si sia riunita per esaminarla. La detta distinzione si riconduce al modello dicotomico previgente, su cui la Suprema Corte di Cassazione a Sezioni Unite ebbe a pronunciarsi. A tale sentenza hanno fatto seguito Cass. civ., sez. I, 18 marzo 2008, n. 7257; Cass., sez. I, 28 aprile 2008, n. 10807.

¹⁶⁶ Per l'Autorità, la notifica dell'atto di contestazione si perfeziona alla data di consegna dell'atto all'ufficiale giudiziario, e non a quella di ricezione da parte del suo destinatario.

tardività di tale adempimento, a fronte del carattere perentorio disposto dalla legge, connota negativamente l'agere amministrativo e determina da parte dell'Autorità l'infrazione di «una sorta di “obbligazione ordinamentale” [...] di risultato», che le impone di dotarsi di «una struttura tecnica e operativa idonea all'adempimento tempestivo»¹⁶⁷. Non rappresentano fattori esimenti le oggettive disfunzioni nè la contingente gravosità di impegni. Tali aspetti devono, piuttosto, essere oggetto di attenzione in sede di strutturazione organizzativa e di predisposizione delle risorse reali e personali occorrenti, unitamente alla prefigurazione delle scelte prioritarie e dei criteri da seguire per la conseguente deliberazione.

3.3. La parte istruttoria di valutazione delle deduzioni.

Tale fase procedimentale è curata dalla Divisione operativa competente *ratione materiae*, (art. 1, delibera CONSOB n. 15086/05), cui i potenziali trasgressori possono far pervenire, entro 120 giorni dalla data di notifica della lettera di contestazione degli addebiti, memorie scritte e documenti difensivi (art. 6, comma 2, lett. a), delibera CONSOB n. 12697/00). Entro il termine di 210 giorni decorrenti dall'invio della nota di contestazione, la Divisione operativa, esamina le deduzioni ricevute, formula proprie valutazioni e trasmette il fascicolo istruttorio all'Ufficio Sanzioni Amministrative¹⁶⁸.

Secondo la giurisprudenza di merito, il primo termine delimita la sola «attività assertiva e probatoria» del presunto trasgressore, e non riveste alcuna valenza preclusiva dell'attività investigativa dell'ufficio, che ben potrebbe estendersi oltre la sua scadenza, senza effetti invalidanti di sorta, in vista della dialettica procedimentale successiva innanzi all'Ufficio Sanzioni Amministrative. Il secondo termine, invece, di carattere ordinatorio, non comporta, ove violato, l'invalidità del provvedimento finale, mirando semplicemente a dare attuazione alla separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, e non a contingentare tassativamente i tempi delle singole fasi della procedura amministrativa¹⁶⁹.

Pertanto, si esclude che eventuali vizi relativi alla fase di consegna del plico al trasgressore possano incidere sull'efficacia della notificazione, inerendo piuttosto al compimento di operazioni sottratte al controllo ed alla sfera di disponibilità del soggetto notificante.

¹⁶⁷ App. Torino, sez. I civ., 24 aprile - 12 maggio 2009.

¹⁶⁸ Il termine per la trasmissione, risultante dalla differenza tra 360 e 150, si desume dall'art. 3, comma 1, delibera n. 15086/2005. Vi si stabilisce che essa debba avvenire almeno 150 giorni prima della scadenza del termine di conclusione del procedimento, fissato in 360 giorni dalla tabella allegata alla delibera CONSOB n. 12697/2000. I giorni sono 540, ove il destinatario del procedimento risieda all'estero.

¹⁶⁹ App. Torino, sez. I civ., 28 febbraio 2007 - 23 gennaio 2008. La Corte argomenta sulla base della lettera dell'art. 6, comma 2, lett. a), delibera CONSOB n. 12697/2000, ove si pone un limite all'esame delle produzioni difensive di memorie e documenti «pervenuti» all'ufficio (e non anche da esso “acquisiti”); ciò evidenzerebbe che il termine è stato pensato per la parte privata, e non per l'ufficio ricevente, che non vedrebbe, dunque, limitati i propri poteri istruttori in questa fase.

3.4. La parte istruttoria della decisione.

Tale fase procedimentale, di integrale competenza dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, si svolge sotto l'egida di un secondo responsabile del procedimento, ed è scandita dalla comunicazione agli interessati del relativo avvio e dalla contestuale trasmissione della relazione predisposta a conclusione della prima fase istruttoria. Ai presunti trasgressori è, quindi, assicurato un secondo momento difensivo entro il termine di 30 giorni dalla ricezione della comunicazione di avvio. Completato l'esame di tutti gli atti procedurali, eventualmente integrati dai documenti e dalle memorie prodotti dalle parti private, l'Ufficio Sanzioni Amministrative formula, nei successivi 120 giorni, le proprie conclusioni in ordine alla sussistenza o meno della violazione contestata e alla quantificazione dell'eventuale misura da applicare (art. 3, comma 2, delibera CONSOB n. 15086/2005).

È all'uopo trasmessa alla Commissione una relazione per la decisione finale, i cui elementi costitutivi consistono nell'«*esatta configurazione giuridica della condotta dal punto di vista dell'elemento soggettivo (dolo) e [nel]la correlata determinazione quantitativa della sanzione*». Sono, questi, «*meri aspetti valutativi*» dei medesimi fatti a suo tempo contestati dalla Divisione operativa, «*strettamente funzionali, in chiave propositiva, alle determinazioni decisionali della Commissione*»¹⁷⁰. La sua redazione non rappresenta un supplemento di attività istruttoria, rispetto al quale sia necessario acquisire un ulteriore contributo endo-procedimentale difensivo da parte del trasgressore¹⁷¹. Pertanto, non è necessario che gli sia inoltrata e che del suo contenuto questi giunga a discutere innanzi alla Commissione, in contraddittorio con l'Ufficio estensore. La relazione funge da mero sussidio per l'autonoma assunzione del provvedimento collegiale decisorio, che può anche disattendere le conclusioni dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, sia in ordine alla contestazione dei fatti che alla quantificazione della sanzione.

¹⁷⁰ App. Milano, sez. I civ., 12 novembre - 4 dicembre 2008.

¹⁷¹ *Contra*, in dottrina, RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, in *Le soc.*, n. 8/2010, 981 e ss., che qualifica come «*punto debole del procedimento*» la circostanza che «*la proposta dell'ufficio sanzioni amministrative*» non «*sia comunicata alle controparti e che su di essa*» non «*si instauri alcuna forma di contraddittorio innanzi alla commissione*». Per converso, «*in un procedimento improntato a tale principio, il contraddittorio dovrebbe esplicitarsi prima, durante e dopo il compimento dell'attività processuale preordinata alla decisione*». L'Autore condivide la tesi espressa da altra dottrina, secondo cui il contraddittorio deve investire sia la possibilità di compiere determinate attività processuali a scopo istruttorio, sia il concreto svolgimento di tali attività, sia la valutazione da attribuire ad esse al fine della decisione. Sul punto, vedasi GIOSTRA G., voce *Contraddittorio (principio del) II* *Dir. proc. pen.*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, vol. VIII, 2001, 1 e ss..

3.5. *La fase decisoria. I vizi del provvedimento finale concernenti la composizione del collegio e la violazione del termine di conclusione del procedimento. L'art. 21-octies, comma 2, l. 7 agosto 1990, n. 241.*

La fase decisoria è introdotta dall'invio della relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative all'organo collegiale di vertice dell'Autorità. In tale sede, è preclusa al trasgressore la possibilità di esperire un ulteriore *round* difensivo¹⁷². In conformità all'art. 3, comma 3, l. n. 241/1990, il provvedimento finale di archiviazione o sanzionatorio, assunto dalla Commissione in totale autonomia, può anche essere motivato *per relationem*, con riferimento ai pregressi atti procedurali, ed indicare gli estremi di quello recante la proposta di irrogazione, che va reso disponibile agli interessati, in ossequio alla disciplina del diritto di accesso¹⁷³.

Molte delle eccezioni processuali attengono a tale delicato momento, di cui vengono sovente contestate sia le modalità di formazione della volontà collegiale sia la relativa tempistica.

Quanto al primo tema, la giurisprudenza ha sancito l'illegittimità del provvedimento finale assunto dalla Commissione nel corso di sedute in cui si fosse dato atto a verbale della «partecipazione attiva (e non meramente ausiliativa)» dei funzionari dell'Autorità occupatisi dell'istruttoria¹⁷⁴. In sede contenziosa, si è eccepito che tale partecipazione infici la decisione, per violazione del principio di imparzialità e di terzietà dell'organo deputato ad assumerla. Di contro, anche la dottrina ha concordato sull'utilità della presenza in Commissione dei funzionari preposti al caso, ai fini dell'acquisizione di una maggiore consapevolezza in capo ai relativi membri, laddove si tratti di verificare mere circostanze di fatto e non di assumere una decisione, da cui sono in ogni caso esclusi¹⁷⁵.

Quanto al secondo tema, è stata spesso oggetto di contestazione l'inosservanza del termine di conclusione del procedimento che la delibera n. 12697/2000, in

¹⁷² Cass. civ., sez. I, 22 dicembre 2004, n. 23782, che si è pronunciata su una fattispecie sanzionatoria analoga a quella in esame, punita ai sensi dell'art. 145, TUB. Si è affermato che il difetto di previsione di un ulteriore momento difensivo per il trasgressore non può essere colmato invocando una diretta applicazione dei precetti costituzionali riguardanti il diritto di difesa (art. 24, Cost.) ed il giusto processo (art. 111, Cost.), atteso che tali norme riguardano espressamente solo il procedimento giurisdizionale che si svolge innanzi al giudice, e non il procedimento amministrativo, ancorché finalizzato all'emanazione di provvedimenti incidenti su diritti soggettivi. La mancata completa equiparazione del procedimento amministrativo a quello giurisdizionale non viola la Costituzione. *Contra*, Cons. Stato, parere del 13 aprile 1999, n. 485, reso al MEF, all'epoca titolare del potere decisorio, in cui si era affermato che il diritto di difesa dell'interessato, con riguardo alla procedura sanzionatoria disciplinata dal TUB, analoga a quella prevista dal TUF, dovesse essere assicurato anche in tale fase.

¹⁷³ Cass. civ., sez. II, 24 aprile 2008, n. 10757; Cass. civ., sez. I, 11 gennaio 2006, n. 389; Cass. civ., sez. I, 5 novembre 2003, n. 16608.

¹⁷⁴ Tar Lazio, Roma, sez. I, 10 aprile 2002, n. 3070

¹⁷⁵ CORSO G., *Diritti soggettivi e atti amministrativi nel contenzioso con le autorità indipendenti*, in *Foro amm.*, TAR, 2002, 4, 1291 e ss..

attuazione dell'art. 2, comma 2, l. n. 241/1990, fissa in 360 giorni (o 540 in caso di residenza all'estero del trasgressore), decorrenti dalla «*data di formale contestazione degli addebiti*»¹⁷⁶.

Innanzitutto, è pacificamente riconosciuto che il termine *ad quem*, non coincide con il momento in cui è intervenuta la notificazione del provvedimento nei confronti dei suoi vari destinatari, bensì, in ossequio all'art. 6, comma 1, delibera CONSOB 2 agosto 2000, n. 12697 e s.m.i., con «*la data di adozione del provvedimento o atto finale*»¹⁷⁷. Ai fini del decorso temporale, quindi, non assume rilevanza alcuna la natura recettizia o meno della delibera dell'Autorità¹⁷⁸.

È ormai consolidato l'indirizzo giurisprudenziale che a tale termine attribuisce natura ordinatoria, negando, pertanto, l'invalidità del provvedimento finale in caso di sua violazione¹⁷⁹. Esso si fonda, innanzitutto, sul dettato dell'art. 2, l. n. 241/1990, alla cui stregua, salva espressa menzione di perentorietà, i termini procedurali devono essere considerati ordinatori, non esauendosi il potere dell'Amministrazione di provvedere, nell'ipotesi di inosservanza di quello finale¹⁸⁰. Ed altresì, sulla constatazione che nessuna delle fonti normative

¹⁷⁶ Nel pregresso modello dicotomico, si prevedeva che tra il momento di formulazione delle contestazioni agli interessati e l'invio della proposta al MEF non dovessero trascorrere più di 180 giorni. Secondo la tesi prevalente, la violazione di tale termine non comportava l'invalidità del provvedimento finale, anche in ragione dell'art. 21-*octies*, l. n. 241/90. Parimenti, l'inosservanza dei termini endo-procedimentali che attualmente cadenzano il passaggio: (i) tra la fase istruttoria di valutazione delle deduzioni e quella istruttoria per la decisione; nonché (ii) tra quest'ultima e la fase decisoria dinanzi alla Commissione, non determina l'illegittimità derivata del provvedimento finale di irrogazione della sanzione, attesa la loro natura meramente ordinatoria, esortativa e sollecitatoria. CECI IAPICHINO S., *Le sanzioni amministrative*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di E. GALANTI, Padova, 2008, 1471. *Contra*, la tesi minoritaria che qualifica come perentori i termini stabiliti dalla stessa CONSOB ai sensi della delibera n. 12697/00, attuativa degli artt. 2 e 4, l. n. 241/1990, con la conseguenza che la relativa inosservanza integra un requisito di illegittimità del provvedimento e la sua annullabilità. Così, in dottrina, LEGGIERI G., *Termine per la proposta sanzionatoria della CONSOB ed illegittimità del provvedimento*, in *Le soc.*, 2008, 9, 1097 e ss.. In giurisprudenza, Cass., sez. trib., 9 marzo 2005, n. 5099.

¹⁷⁷ Anche nel vigore del pregresso modello dicotomico, la giurisprudenza aveva stabilito che il *dies ad quem* relativo al termine di 180 giorni per la proposta di irrogazione di sanzioni pecuniarie al MEF dovesse individuarsi «*non nel giorno di trasmissione [...] della proposta sanzionatoria, ma nel giorno di "adozione del provvedimento o atto finale"*». App. Bologna, sez. III civ., 22 novembre - 1 dicembre 2005.

¹⁷⁸ App. Milano, sez. I civ., 5 luglio - 13 dicembre 2006, afferma la non indispensabilità della comunicazione o della notificazione della delibera sanzionatoria, trattandosi di «*adempimenti che attengono semplicemente al piano dell'efficacia del provvedimento, atteso il carattere recettizio dell'atto in questione, e non a quello di perfezionamento del procedimento*».

¹⁷⁹ Cons. Stato, sez. VI, 13 maggio 2003, n. 2533; App. Bologna, sez. III civ., 22 novembre - 1 dicembre 2005; App. Torino, sez. I civ., 13 - 20 febbraio 2004; App. Roma, sez. I civ., 7 gennaio - 26 febbraio 2004; App. Genova, sez. I civ., 2 febbraio - 26 settembre 2003.

¹⁸⁰ Cons. Stato, sez. VI, 20 aprile 2006, n. 2195; Cons. Stato, sez. IV, 15 febbraio 2006, n. 609; Cons. Stato, sez. IV, 10 giugno 2004, n. 374. In sede di legittimità, Cass. civ., sez. III, 18

rilevanti in materia (l. n. 241/1990, l. n. 689/1981, e TUF), tra cui sussiste un rapporto di genere a specie, ne fissa la durata complessiva massima né sancisce il limite temporale entro cui debba essere assunto l'atto conclusivo¹⁸¹.

Sul punto, costituisce ormai *ius receptum* l'orientamento giurisprudenziale secondo cui il fatto che la CONSOB abbia regolamentato la tempistica procedimentale, nell'erroneo convincimento di dover disciplinare in via attuativa l'art. 2, l. n. 241/1990, non rileva ai fini della relativa qualificazione in termini di perentorietà¹⁸². E ciò, sia per la mancata indicazione di una sanzione in caso di eventuale inosservanza, sia perché è da escludersi che una decadenza, non stabilita dalla legge disciplinante una data materia (l. n. 689/1981), possa essere introdotta mediante un regolamento, fonte gerarchicamente inferiore, adottato in esecuzione di una diversa legge (l. n. 241/1990), che a quella materia non ha affatto riguardo¹⁸³.

In merito, si segnala un opposto orientamento, che esalta il vincolo temporale auto-imposto dall'Amministrazione, per affermare, in caso di decorso del termine, l'automatica e immediata consumazione del potere nonché l'invalidità del provvedimento tardivo¹⁸⁴. Tale tesi esalta l'esigenza di coerenza sistematica, certezza del diritto e garanzia delle parti private mediante l'utilizzo di riferimenti cronologici che dovrebbero essere inderogabili. Si argomenta che non avrebbe alcun senso prescrivere all'Amministrazione di stabilire i limiti della propria azione attraverso una precisa scansione temporale, se poi non vi fossero conseguenze, ove la relativa disciplina restasse disattesa.

Ad ogni modo, la giurisprudenza maggioritaria ritiene che eventuali vizi formali o procedurali concernenti l'adozione dell'atto finale, di cui è sancita la dequotazione a mera irregolarità seppur incarnanti una violazione del paradigma normativo, siano sanati dall'operatività dell'art. 21-*octies*, comma 2, l. n.

giugno 2003, n. 9704; Cass., sez. lav., 17 giugno 2003, n. 9680; Cass. civ., sez. I, 16 aprile 2003, n. 6014; Cass. civ., sez. III, 7 novembre 2002, n. 15642.

¹⁸¹ Cass., S.U., 27 aprile 2006, n. 9591 chiarisce che «*la disposizione di cui all'art. 2, comma 3, della legge 7 agosto 1990, n. 241, tanto nella sua originaria formulazione, applicabile 'ratione temporis', secondo cui il procedimento amministrativo deve essere concluso entro il termine di trenta giorni, quanto nella formulazione risultante dalla modificazione apportata dall'art. 36-bis del d.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito dalla legge 14 maggio 2005, n. 80, secondo cui il detto termine è di novanta giorni, nonostante la generalità del testo legislativo in cui è inserita, è incompatibile con i procedimenti regolati dalla legge 24 novembre 1981, n. 689, che costituisce un sistema di norme organico o compiuto e delinea un procedimento di carattere contenzioso scandito in fasi i cui tempi sono regolati in modo da non consentire, anche nell'interesse dell'incolpato, il rispetto di un termine così breve*». Ancora sul termine di cui all'art. 2, comma 3, l. n. 241/1990, Cass., sez. I, 22 febbraio 2006, n. 38, ne stabilisce l'incompatibilità per la sua brevità con i procedimenti sanzionatori, in cui assume rilievo preminente l'esigenza di assicurare all'incolpato, mediante l'instaurazione del contraddittorio e la previsione di una durata adeguata, la possibilità di predisporre le proprie difese.

¹⁸² Cass. civ., sez. II, 1 marzo 2007, n. 4873.

¹⁸³ Cass. civ., sez. II, 23 gennaio 2008, n. 1469.

¹⁸⁴ Come in tutti gli altri casi in cui la P.A. disciplina in via preventiva l'esercizio delle proprie potestà discrezionali, auto-vincolandosi all'osservanza delle proprie regole. Cfr. Cons. Stato, sez. VI, 3 marzo 2008, n. 796; Tar Veneto, sez. I, 28 febbraio 2007, n. 580.

241/1990¹⁸⁵. Tale disposizione è applicabile ai provvedimenti a carattere vincolato, quali sono generalmente ritenuti quelli sanzionatori, nel caso in cui il contenuto dispositivo, non inciso dal difetto formale, sia sostanzialmente rispondente alla legge e non dissimile da quello che sarebbe stato adottato, seppur fossero state puntualmente osservate le prescrizioni rimaste disattese¹⁸⁶.

L'applicazione della norma in esame è invocata anche nell'ipotesi di omessa comunicazione di avvio del procedimento, subordinatamente alla prova fornita dall'Autorità che l'atto non avrebbe subito alcuna modifica, se fosse stata, invece, regolarmente effettuata. È, quindi, esaltato il difetto di interesse rispetto al vizio procedurale, ininfluenza sul contenuto provvedimento, qualora l'effetto utile costituente la *ratio* delle disposizioni violate sia stato ugualmente conseguito, quanto ad effetti giuridici verso i terzi, sia pur con strumenti o secondo modalità differenti da quelle legislativamente previste¹⁸⁷.

4. L'attuazione del principio di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, quale precipitato del principio di terzietà ed imparzialità dell'agere amministrativo.

Come accennato, l'art. 24, comma 1, l. n. 262/2005, prescrive che il procedimento sanzionatorio sia disciplinato in ossequio al principio di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie¹⁸⁸. In termini pratici, l'organo collegiale di vertice competente ad adottare il provvedimento conclusivo, di cui si intende preservare la terzietà ed imparzialità, non può interferire o essere, comunque, coinvolto nell'azione istruttoria demandata agli uffici interni.

¹⁸⁵ App. Milano, sez. I civ., 5 luglio - 13 dicembre 2006, con riferimento all'invalidità dell'atto sanzionatorio tardivamente emanato, ha ritenuto «*non infondato*» il richiamo alla disciplina legislativa stabilita dall'art. 21-octies, comma 2, l. n. 241/1990, attesa la natura vincolata dell'attività preordinata all'applicazione delle «*sanzioni amministrative per la violazione di norme in tema di intermediazione finanziaria (...). Gli artt. 188-195, d.lgs. n. 58/98 non lasciano alcun dubbio in proposito e sono dunque espressione dello stesso principio stabilito in via generale dall'art. 1, l. n. 689/81, cui del resto tali disposizioni fanno implicito (ma non meno certo) richiamo*». Sul punto, Cass., S.U., 24 gennaio 2005, n. 1362.

¹⁸⁶ Cons. Stato, sez. VI, 17 ottobre 2006, n. 6194; Cons. Stato, sez. V, 21 aprile 2006, n. 2254; Tar Campania, Napoli, sez. III, 13 giugno 2006, n. 6963; Tar Campania, Napoli, sez. III, 14 settembre 2005, n. 13895. Sul punto si è espressa Cass., S.U., 30 settembre 2009, n. 20935, affermando che «*per effetto dell'entrata in vigore dell'art. 21-octies, secondo comma, della legge 7 agosto 1990, n. 241, gli eventuali vizi del procedimento amministrativo previsto dagli artt. 187-septies e 195 del TUF non sono rilevanti e non comportano l'annullamento del provvedimento sanzionatorio, in ragione tanto della natura vincolata di tale provvedimento, quanto dell'immodificabilità del suo contenuto*».

¹⁸⁷ Cons. Stato, sez. VI, 17 ottobre 2006, n. 6194, afferma che la regola della portata non invalidante del vizio va rinvenuta nella circostanza che, non potendo il contenuto dispositivo del provvedimento essere diverso da quello in concreto adottato, non sussiste alcun interesse da parte del ricorrente a coltivare un giudizio da cui non potrebbe ricavare alcuna utilità.

¹⁸⁸ LONGOBARDI N., *Le amministrazioni indipendenti verso il giusto procedimento. La separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie*, in www.amministrazioneincammino.it.

Il tema è oggetto di un intenso dibattito, in cui non si risparmiano accenti critici nei confronti della soluzione adottata nell'attuale configurazione dell'architettura procedimentale.

Da un lato, la giurisprudenza di merito¹⁸⁹, sulla scia di pronunciamenti della Corte Costituzionale¹⁹⁰, sottolinea l'opportunità di modulare i principi di imparzialità e terzietà, ove riferiti all'operato (non di un organo giurisdizionale, bensì) amministrativo deputato ad irrogare sanzioni, in esito ad un procedimento accertativo regolato secondo le forme del contraddittorio. Il parametro cui commisurarne l'osservanza – si afferma – è rappresentato dalla funzionalità dell'*agere* dell'Autorità, cui sono sottese le esigenze di efficienza ed efficacia della sua azione, e dal soddisfacimento degli interessi pubblici presidiati¹⁹¹.

Dall'altro, parte della dottrina evidenzia diverse perplessità (su cui *infra*), e rammenta che rientra nella disponibilità regolamentare della stessa CONSOB l'approvazione di una disciplina procedimentale organica, che tragga spunti anche dalle esperienze maturate presso altre Autorità affini, italiane o straniere, per concepire un modello sanzionatorio che punti al contemperamento dei principi in parola, secondo la migliore delle modalità¹⁹².

Fonte autorevole, pur ravvisando l'*optimum* nell'attribuzione – *de iure condendo* – delle due funzioni ad enti del tutto distinti, osserva che, nella materia dell'intermediazione finanziaria, l'applicazione coerente ed efficace dei principi in parola deve realisticamente contemperarsi con gli strumenti di cui l'Amministrazione dispone e con la struttura della sua organizzazione burocratica¹⁹³.

¹⁸⁹ App. Brescia, sez. I civ., 2 luglio - 6 novembre 2008.

¹⁹⁰ Corte Cost., 12 febbraio 1996, n. 28, ha precisato che il concetto di "terzietà" viene richiamato, relativamente all'Autorità amministrativa, in senso improprio e che, pur in seno a procedimenti strutturati secondo le regole del contraddittorio, debba essere interpretato secondo accezioni del tutto peculiari. Ha osservato che «*ai fini dell'imparzialità e del buon andamento, ciò che rileva è che il soggetto titolare della potestà sanzionatoria debba operare, secondo la legge, al solo fine del perseguimento del pubblico interesse, senza mescolanze o indebite interferenze di interessi di natura privatistica*».

¹⁹¹ App. Milano, sez. I civ., 25 novembre 2009 - 17 febbraio 2010; App. Milano, sez. I civ., 12 novembre - 4 dicembre 2008.

¹⁹² TONETTI A., *Il nuovo procedimento sanzionatorio della CONSOB*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 11/2005, 1235. Sul tema, anche CASSESE S., *Negoziato e trasparenza nei procedimenti davanti alle Autorità indipendenti*, in AA.VV., *Il procedimento davanti alle Autorità indipendenti*, in *Quaderni del Consiglio di Stato*, Torino, n. 5, 1999. L'A. sottolinea che mentre le Autorità indipendenti sono padrone della disciplina del proprio procedimento, per la P.A. *tout court* esso è dettato dalla legge.

¹⁹³ RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti*, cit., 981 e ss. L'A., che ha rivestito in passato il ruolo di Commissario della CONSOB, ritiene che ai fini dell'attuazione effettiva del principio di separazione, «*occorrerebbe un grado di totale indipendenza dell'organo inquirente rispetto a quello giudicante*». Ma ciò «*non è dato riscontrare in un organismo quale la CONSOB, in cui la commissione (e, per più limitati aspetti, il presidente) dispone di poteri di organizzazione e di supremazia gerarchica assai incisivi nei confronti di tutti gli uffici dell'ente, ivi compresi quelli deputati a condurre la fase istruttoria del procedimento sanzionatorio*».

De iure condito, l'architettura procedimentale si propone di assicurare il rispetto dei detti principi attraverso un modello decentralizzato di ripartizione delle funzioni, in cui operano i seguenti presidi: (i) l'autonoma attivazione dell'*iter* punitivo a cura della Divisione competente, d'intesa con il Funzionario generale preposto, recentemente sostituito dal Direttore Generale o dal suo Vice; (ii) la suddivisione della fase istruttoria in due *sub* fasi procedimentali, facenti capo a separate unità organizzative (Divisione che ha formulato le contestazioni e, successivamente, Ufficio Sanzioni Amministrative); (iii) l'esistenza di una cesura tra il momento di raccolta degli elementi di valutazione, da un lato, ed il loro apprezzamento, dall'altro; quest'ultimo avviene nella piena autonomia decisionale del Collegio, scevro dai possibili condizionamenti derivanti dal pregresso compimento di funzioni istruttorie¹⁹⁴, esaurito l'esame delle risultanze procedimentali, degli atti e della documentazione a corredo, nonché della relazione conclusiva dell'Ufficio Sanzioni Amministrative.

Numerose sono state le censure sollevate in sede contenziosa – e riprese da alcuni esponenti della dottrina – contro la presunta inattuazione del principio di separazione in esame da parte dell'Autorità. La giurisprudenza ha, però, riconosciuto alle delibere nn. 15085, 15086 e 15087 del 21 giugno 2005, il merito di aver operato «una chiara demarcazione tra fase istruttoria e fase decisoria», non sminuita dalla circostanza che l'Ufficio Sanzioni Amministrative formuli sue conclusioni – di carattere istruttorio – su illecito e sanzioni, non vincolanti per l'organo decidente¹⁹⁵.

In particolare, in sede contenziosa è stata posta in dubbio la compatibilità di tale principio con il coinvolgimento attivo del massimo rappresentante della Commissione nella fase preistruttoria¹⁹⁶, volta all'accertamento dell'illecito. Analoghe obiezioni sono state sollevate rispetto al suo potere di intervento diretto, oggigiorno incidente anche nella sfera di soggetti privati, non costituiti dai soli vigilati. Nei loro confronti possono essere assunti provvedimenti ispettivi, istruttori e cautelari, ai sensi degli artt. 115 e 187-*octies*, TUF, e della delibera CONSOB n. 15087/2005¹⁹⁷. La loro adozione prescinde da riflessi sanzionatori, essendo motivata da valutazioni di opportunità volte all'adeguamento delle modalità organizzative ed operative, utili per una gestione

¹⁹⁴ App. Brescia, sez. I civ., 3 dicembre 2008 - 16 febbraio 2009; App. Brescia, sez. I civ., 2 luglio - 6 novembre 2008. Al fine di salvaguardare la necessaria distinzione tra fase decisoria e fase istruttoria, è essenziale che l'organo decidente sia nella condizione di non essere compromesso, nella decisione, dal pregresso compimento di atti di istruzione.

¹⁹⁵ App. Genova, sez. I civ., 24 gennaio - 21 febbraio 2008, App. Roma, sez. I civ., 15 - 30 novembre 2007.

¹⁹⁶ TONETTI A., *Il nuovo procedimento sanzionatorio della CONSOB*, cit., 1227 e ss..

¹⁹⁷ La Delibera n. 15087/2005, lett. b), così recita: «l'utilizzo dei poteri ispettivi e degli altri poteri previsti dall'art. 115 e dall'art. 187-*octies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, diversi da quelli indicati nella precedente lett. a) e nell'art. 187-*octies*, comma 3, lettera d), del citato decreto legislativo n. 58 del 1998, è disposto, anche nei confronti dei soggetti vigilati, dal Presidente della CONSOB, su proposta dei responsabili delle Divisioni operative competenti per materia, formulata per il tramite del Direttore Generale; dell'avvenuto esercizio di tali poteri è data informazione alla Commissione dal Presidente».

più sana ed appropriata dell'attività di intermediazione ed una miglior tutela degli interessi degli investitori.

Il dibattito si è incentrato sull'inquadramento dei citati poteri nell'ambito o dell'attività istruttoria vera e propria, prospettandosi, in tal caso, un *vulnus* del principio di separatezza; oppure dell'attività di vigilanza sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico e sull'osservanza delle disposizioni relative agli illeciti in materia di *market abuse*, solo eventualmente prodromica rispetto al procedimento punitivo.

La risposta della giurisprudenza di merito è stata nel senso di circoscrivere solo a quest'ultimo la portata del principio di separazione e di non reputare inficiata l'imparzialità del Presidente o della stessa Commissione, nella sede deliberativa, dall'avvenuto esercizio di poteri ispettivi o cautelari¹⁹⁸. I provvedimenti che ne rappresentano l'espressione – si afferma – sono adottati, ove si manifestino esigenze di controllo e situazioni contingenziali di pericolo, ed assunti nell'ambito di procedimenti ispettivi e di vigilanza del tutto diversi, aventi finalità conoscitive ed acquisitive ovvero interdittive, non necessariamente confluenti in un procedimento sanzionatorio.

Si motiva in nome del contemperamento con il principio di imparzialità e buon andamento dell'*agere* amministrativo, sottolineandosi che le due fasi, istruttoria e decisoria, ove pure incidentalmente riconducibili al medesimo organo o alla medesima persona fisica, in proprio o quale componente di un collegio, non costituiscono una sorta di sequenza necessaria o comunque incisivamente condizionata, tale da giustificare un obbligo di astensione dalla seconda per chi abbia preso parte alla prima. Secondo la giurisprudenza pronunciatasi sul tema, tale obbligo sarebbe teorizzabile solo ove si imponessero al procedimento sanzionatorio vincoli non riscontrabili neppure in quello giurisdizionale¹⁹⁹.

¹⁹⁸ App. Torino, sez. I, civ., 24 aprile - 12 maggio 2009.

¹⁹⁹ Nonostante tali arresti giurisprudenziali, ferme rimangono le posizioni critiche di parte della dottrina che ravvisa una potenziale «contiguità tra poteri sanzionatori ed esercizio della funzione di vigilanza». Secondo CLARICH M. e CAMILLI E.L., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB sotto il riflettore della Cassazione*, cit., 1158 e ss, l'esercizio dell'attività di vigilanza comporta l'attivazione di «flussi continui nei confronti dei [...] vigilati, all'interno di una relazione di durata caratterizzata dalla definizione di regole generali (vigilanza regolamentare), dalla trasmissione di informazioni su base continua e/o su richiesta (vigilanza informativa) e dal controllo periodico e/o straordinario della veridicità delle informazioni fornite mediante ispezioni sul posto (vigilanza ispettiva)». Il fatto che «non [sia] sempre necessario attivare un procedimento ad hoc per l'apprensione (o "constatazione") delle informazioni, che fluiscono liberamente all'interno della relazione», comprova la «difficoltà di distinguere il momento esatto in cui ha inizio l'istruttoria finalizzata all'esercizio del potere sanzionatorio, rispetto alla normale attività di vigilanza sul soggetto abilitato». Altra dottrina sottolinea il rischio di «*path dependence*» del provvedimento finale alle conclusioni contenute nella relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative. GRASSO L., *La Corte di Appello di Torino promuove il procedimento sanzionatorio della CONSOB ma annulla le sanzioni per il ritardo delle contestazioni*, in *Giur. comm.*, 2011, 2, 409 e ss..

5. L'attuazione del principio di piena conoscenza degli atti istruttori e della verbalizzazione. Il diritto di accesso quale strumento di riequilibrio della dialettica procedimentale e collaborativo con l'Autorità.

In ossequio al principio di piena conoscenza degli atti istruttori, l'Autorità è tenuta ad improntare a chiarezza e a trasparenza la sua azione, trasponendo in apposito documento (verbale sottoscritto dalle parti) le dichiarazioni rese dai soggetti eventualmente auditi e consentendo l'esercizio del diritto di accesso (su istanza di parte).

La verbalizzazione assolve ad una funzione di conoscenza e di garanzia per il trasgressore, le cui dichiarazioni sono cristallizzate in documenti dalla forma scritta, qualificabili in termini di atti pubblici, facenti prova fino a querela di falso, della provenienza dal pubblico ufficiale che li ha formati, del loro contenuto e degli altri fatti che questi attestano essere avvenuti in sua presenza o da lui compiuti (art. 2700, c.c.)²⁰⁰.

Il diritto di accesso agli atti del procedimento sanzionatorio costituisce elemento indefettibile oltre che il principale veicolo attraverso cui il principio del contraddittorio assume reale concretezza per il presunto trasgressore coinvolti²⁰¹. Esso è strumento di riequilibrio della dialettica procedimentale, poiché assolve ad una funzione partecipativa dell'interessato, al quale è resa ostensibile la documentazione su cui si basano le contestazioni; permette, altresì, la difesa extraprocedimentale di interessi giuridicamente rilevanti.

Il diritto di accesso assurge anche ad «*imprescindibile strumento di organizzazione democratica*», poiché contribuisce a «*controbilanciare la posizione di potere*» dell'Autorità di controllo, impedendo che, «*in ragione*

²⁰⁰ Cass. civ., sez. III, 25 giugno 2003, n. 10128, afferma che in sede di opposizione al provvedimento sanzionatorio, l'interessato, al fine di dimostrare la non veridicità della provenienza dell'atto, dei fatti e delle dichiarazioni ivi attestate, deve proporre querela di falso e vincere con una prova rigorosa la presunzione di verità che assiste l'atto pubblico. Per dimostrare l'infondatezza delle deduzioni e delle valutazioni espresse dall'organo accertatore, l'opponente può fornire qualsiasi altro idoneo mezzo di prova.

²⁰¹ In dottrina, sul diritto di accesso con riferimento agli atti delle Autorità di vigilanza sul sistema finanziario, CABIDDU M.A., *Libertà costituzionali ed autorità indipendenti: il caso del diritto di accesso ai documenti del procedimento disciplinare promosso dalla CONSOB*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, 5, 564; ID., *Totem e tabù, ovvero Banca d'Italia e segreto d'ufficio*, IBIDEM, 2002, 5, 639; ID., *Sanzioni amministrative e principi costituzionali davanti alle autorità indipendenti*, IBIDEM, 2003, 3, 257; CAPRIGLIONE F., *Accesso ex lege n. 241 del 1990 e "diritto di difesa"*, IBIDEM, 2005, 6, 605; CLARICH M., *Il diritto d'accesso ai documenti amministrativi*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1/1995, 132; DE TROIA M.P., *Segreto (d'ufficio) inerente l'attività di vigilanza e diritto di accesso; un equilibrio possibile*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, 3, 341; FARES G., *Diritto di difesa e segreto d'ufficio: nuove problematiche in tema di accesso agli atti della CONSOB*, in *Giust. civ.*, 2003, 1, 249; GILI L., *Procedimento sanzionatorio CONSOB: diritto d'accesso e segreto d'ufficio*, in *Giust. civ.*, 1999, 12, 3453; TIRIO F., *La CONSOB e il segreto d'ufficio*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 4, luglio - agosto 2005; TULUMELLO G., *Brevi note sull'attuale disciplina dell'accesso agli atti amministrativi*, in *Giur. merito*, 2007, 1, 6.

dell'esclusività dell'informativa (di cui verrebbe altrimenti a fruire)», divenga «autoreferenziale nella gestione di poteri che, in linea con il tecnicismo del mondo degli affari, è bene che siano, e restino, neutrali»²⁰².

Come è noto, in forza dell'art. 24, comma 1, l. n. 241/1990, l'ostensione è esclusa per i documenti coperti da segreto di Stato, «*nonché nei casi di segreto o di divieto di divulgazione altrimenti previsti dall'ordinamento*». L'art. 4, comma 10, TUF, nel sottoporre al segreto d'ufficio tutte le notizie, le informazioni e i dati in possesso della CONSOB in ragione della sua attività di vigilanza, intende tutelare il riserbo funzionale all'interesse pubblico sotteso al suo corretto dispiegarsi. La norma in esame è derogatoria del generale principio di trasparenza dell'azione amministrativa, in quanto limita l'accessibilità agli atti variamente riconducibili ai compiti istituzionali svolti dall'Autorità. Nel relativo ambito, la giurisprudenza astrattamente riconduce tutti gli atti ed i poteri comunque strumentali al perseguimento delle finalità enunciate dalla legge, come obiettivi delle competenze di controllo ad essa attribuite.

Avverso tale disposizione sono stati sollevati dubbi di legittimità costituzionale innanzi al Consiglio di Stato, tesi a sconfessare il carattere assoluto della segretezza. Fungono da supporto le riflessioni di parte della dottrina che ne ha valorizzato l'accezione «*oggettiva e reale*», in relazione alla qualità delle informazioni riservate, più consona ad un'amministrazione moderna; contro quella «*soggettiva o personale*», correlata alla qualità del relativo detentore, secondo una visione più tradizionale ed anacronistica del rapporto con l'amministrato²⁰³.

Sullo sfondo della contrapposizione dialettica tra segreto ed accesso si pone: (i) da un lato, l'esigenza di salvaguardia della stabilità e del buon funzionamento dei mercati e del sistema finanziario; e, (ii) dall'altro, l'istanza di conoscibilità e di imparzialità dell'azione amministrativa e di controllo del privato su di essa, per il soddisfacimento dei propri interessi e la tutela del diritto di difesa.

Anche nelle materie astrattamente riconducibili all'art. 24, comma 2, lett. b), l. n. 241/1990, il diniego dell'Autorità all'accesso si giustifica, pertanto, non in ragione del suo radicamento nella disposizione normativa, ma sulla base del confronto tra interessi e del relativo risultato. Occorre allora valutare la natura del riserbo che copre le notizie in possesso della CONSOB e verificare se il legislatore abbia inteso predisporre, con l'emanazione del TUF, un regime normativo tanto rigido da escludere qualsivoglia possibilità di deroga alle prescrizioni di cui è portatore.

Una prima scalfitura all'invulnerabilità del segreto si è determinata con riguardo alle istanze aventi ad oggetto l'accesso ai dati, alle notizie, alle informazioni evocati a fondamento dell'avvio di un procedimento disciplinare, nei confronti di un soggetto vigilato dall'Autorità²⁰⁴.

²⁰² CAPRIGLIONE F., *Accesso ex lege n. 241/1990, cit.*, 605 e ss..

²⁰³ CABIDDU M.A., *Libertà costituzionali ed Autorità indipendenti, cit.*, 564.

²⁰⁴ Cons. Stato, sez. VI, 12 aprile 2000, n. 2190; Cons. Stato, sez. VI, 22 aprile, 1999, n. 523.

Con una sentenza interpretativa di rigetto, il Giudice delle leggi, sulla base di una ricostruzione sistematica e costituzionalmente orientata dell'art. 4, comma 10, TUF, ha riconosciuto all'istante l'accesso agli atti dell'*iter* avviato ai sensi dell'art. 196, TUF, la cui conoscenza fosse strumentale all'esercizio del suo diritto di difesa²⁰⁵. Il perimetro della segretezza dei dati (in senso lato) concernenti l'attività di vigilanza è stato così circoscritto, riconoscendosi l'ostensibilità, sia nella fase endo-procedimentale sia al suo esito, di quelli posti a fondamento di un procedimento sanzionatorio o disciplinare.

L'intervento della Corte Costituzionale è stato poi nuovamente sollecitato dal Consiglio di Stato, nell'ambito di una fattispecie in cui l'accesso, accordato con riguardo al provvedimento finale di archiviazione, era stato invece negato al soggetto sottoposto al procedimento sanzionatorio, quanto alla documentazione ad esso relativa. La richiesta di ostensione era motivata dall'esigenza di predisporre la strategia difensiva nel giudizio risarcitorio in cui l'istante era stato convenuto da un terzo contraddittore, reputatosi danneggiato dalla condotta qualificata dall'Autorità come non illecita²⁰⁶. In quell'occasione, il Giudice delle leggi ha statuito che la caducazione del segreto avrebbe determinato un esclusivo vantaggio per una sola delle parti in causa e che un'eventuale pronuncia di

²⁰⁵ Corte Cost., 3 novembre 2000, n. 460: «Non è fondata, nei sensi di cui in motivazione, con riferimento agli artt. 3, 24 e 97, comma 1, Cost., la q.l.c. dell'art. 4, comma 10, TUF, nella parte in cui preclude(rebbe) indistintamente l'accesso a qualsiasi notizia, informazione e dato venuti in possesso della CONSOB in connessione con la sua attività di vigilanza, pur quando questi dati notizie ed informazioni siano evocati a fondamento dell'avviso di un procedimento disciplinare contro un soggetto operante nel settore retto dalla predetta Commissione, in quanto, una volta che la si legga congiuntamente alle altre norme che con essa formano sistema ed alla luce dei principi costituzionali, la disposizione dell'art. 4, comma 10, TUF non può certamente essere interpretata nel senso che essa renda applicabile il segreto di ufficio agli atti, alle notizie e ai dati in possesso della CONSOB in ragione della sua attività di vigilanza, posti a fondamento di un procedimento disciplinare a carico di soggetti (promotori finanziari) operanti nel settore; sicché atti, notizie e documenti, nei confronti dell'interessato, non sono affatto segreti e sono, invece, pienamente accessibili, non soltanto nel giudizio di opposizione alla sanzione disciplinare, ma anche nello speciale procedimento di accesso regolato dall'art. 25, l. 7 agosto 1990 n. 241: tale interpretazione si impone in forza delle norme, che richiedono la previa contestazione degli addebiti e le deduzioni degli interessati per l'applicazione delle sanzioni disciplinari, nonché il deposito, da parte dell'Autorità che ha emesso il provvedimento, di copia del rapporto con gli atti relativi all'accertamento (art. 196, commi 2 e 3, TUF e, tramite questo, art. 23 comma 2 l. n. 689/81); garanzie, queste, che non possono mancare anche nei procedimenti non aventi carattere giurisdizionale, che toccano, invero, la sfera lavorativa e, con essa, le condizioni di vita della persona, in ossequio sia al diritto di difesa e ai principi di imparzialità e trasparenza dell'attività amministrativa, sia al principio di eguaglianza, che impone, a sua volta, di non discriminare i promotori finanziari rispetto agli appartenenti ad altra professione, ai quali è consentito nei procedimenti disciplinari accedere ai documenti posti a base dell'addebito e controdedurre in ordine ad essi».

²⁰⁶ Cons. Stato, sez. VI, 5 luglio 2002, n. 3770 afferma che «Non è manifestamente infondata nei sensi di cui in motivazione, la q.l.c. dell'art. 4, comma 10, Tuf, sollevata in riferimento agli artt. 3, 24, 76 e 97 Cost., nella parte in cui preclude in modo assoluto ed astratto l'accessibilità di notizie, informazioni e dati in possesso della CONSOB in ragione della sua attività di vigilanza».

accoglimento dell'istanza ostensiva avrebbe introdotto, nell'ambito di un rapporto processuale conformato al principio di parità, un trattamento irragionevolmente differenziato tra esse²⁰⁷. Nel caso in esame, l'esigenza difensiva dell'istante, appalesatasi nell'ambito di un giudizio civile, è stata reputata recessiva rispetto alla legittima opponibilità del segreto, a tutela della stabilità dei mercati finanziari cui è finalizzata la funzione di vigilanza.

La complessiva analisi degli arresti costituzionali evidenzia il distinguo concettuale operato dalla Consulta con riferimento alle ipotesi legittimanti l'accesso alla documentazione della CONSOB. Appare tangibile il differente approccio seguito: da un lato, di *favor* per il trasgressore punito all'esito di un procedimento *lato sensu* sanzionatorio, cui è consentito l'accesso agli atti che potrebbero fungere da substrato informativo, per l'esercizio di una strategia difensiva in diversa sede giudiziale; dall'altro, penalizzante per il soggetto assolto nel corso della fase amministrativa, al quale è preclusa la conoscibilità della documentazione raccolta dall'Autorità nel corso dell'attività di vigilanza, eventualmente utilizzabile in un distinto contesto processuale, in cui sarebbero stati valutati i medesimi fatti²⁰⁸.

²⁰⁷ Corte Cost., 26 gennaio 2005, n. 32 afferma che «Non è fondata, in riferimento agli artt. 3, 24, 76 e 97 Cost., la q.l.c. dell'art. 4, comma 10, TUF, nella parte in cui assoggetta al segreto d'ufficio l'intera documentazione in possesso della CONSOB in ragione dell'attività di vigilanza. Premesso che l'accesso a documenti sottoposti a segreto d'ufficio è stato richiesto non per difendersi da un provvedimento sanzionatorio della CONSOB, ma per trasferire gli atti del procedimento amministrativo — conclusosi favorevolmente per il soggetto ad esso sottoposto — nel processo civile intentato nei confronti del medesimo soggetto da chi, proprio da quegli stessi fatti, si ritiene danneggiato, non sussiste la denunciata lesione del diritto di difesa, posto che l'eventuale caducazione del regime di segreto sui documenti acquisiti dalla CONSOB nell'espletamento della sua attività di vigilanza andrebbe ad esclusivo vantaggio di una sola delle parti del giudizio civile, con conseguente introduzione, in un rapporto processuale conformato dal principio di parità, di un trattamento irragionevolmente differenziato tra le parti; né la disposizione censurata è intrinsecamente irragionevole o arbitraria, posto che la stessa disciplina dell'accesso ai documenti acquisiti dalla CONSOB in ragione della sua attività di vigilanza non si sostanzia in un divieto assoluto e il provvedimento conclusivo del procedimento avviato dalla CONSOB, anche se di archiviazione, può essere reso accessibile all'interessato, con la conseguenza che deve ritenersi che l'impossibilità di accedere alla documentazione in riferimento alla quale esso è stato adottato contemperi non irragionevolmente l'interesse del destinatario del provvedimento e le garanzie delle quali l'attività di vigilanza deve essere circondata per risultare funzionale alle finalità cui essa è preordinata. Né sussiste la denunciata violazione dell'art. 76 cost., in relazione all'art. 1, l. 6 febbraio 1996 n. 52, che tra i principi e criteri generali include quello della piena trasparenza e dell'imparzialità dell'azione amministrativa, in quanto dalla direttiva 93/22/CEE del Consiglio del 10 maggio 1993, di cui il TUF costituisce attuazione, risulta individuato un tipo di comunicazione estraneo alla fattispecie della richiesta di accesso al fascicolo relativo a fatti determinati, riferendosi piuttosto detta richiesta a documentazione con valore informativo tendenziale e statistico».

²⁰⁸ CAPRIGLIONE F., *Accesso ex lege n. 241/1990, cit.*, 605 e ss., esprime perplessità legate alla strumentalità dell'ostensione rispetto alle sedi (procedimentali o giudiziali) di espletamento di poteri e facoltà difensive, in cui l'istante intenda utilizzare i documenti raccolti, dovendo, queste, a rigore, essere del tutto neutre.

La prevalenza del diritto di accesso agli atti di un procedimento sanzionatorio è stata sancita in recenti controversie sottoposte al vaglio del G.A., a favore del destinatario della contestazione degli addebiti, il cui interesse alla conoscenza ed alla difesa non è stato ritenuto comprimibile in sede procedimentale, se non nei termini di un temporaneo differimento, esaurita la fase istruttoria, alla stregua dell'art. 25, l. n. 241/1990²⁰⁹.

Altre pronunzie si sono soffermate sulla legittimità dell'ostensione non integrale di atti, in cui sono operati *omissis* dall'Autorità con riguardo a documenti, allegati ed informazioni reputati estranei rispetto alle violazioni oggetto della contestazione degli addebiti. In una vicenda, in cui l'accesso era stato accordato in modalità non integrale, stante la presenza di parti omissate concernenti atti e documenti vari confluiti nel procedimento sanzionatorio, è stata respinta la tesi dell'Autorità che reclamava l'inversione dell'onere probatorio in capo all'istante, con riguardo alla dimostrazione della pertinenza delle parti non ostese alle necessità della sua difesa. In tale occasione, il Consiglio di Stato ha ritenuto giustificata la richiesta di esibizione integrale, poichè l'ignoranza circa il contenuto dei passaggi o degli atti in essi richiamati impediva al ricorrente di valutarne l'incidenza sul provvedimento finale²¹⁰. La pronuncia è conseguita alla preventiva verifica riservata del Collegio – cui era stato recapitato il testo non omissato – circa l'ostensibilità delle parti oscurate, in quanto pertinenti rispetto al processo decisionale dell'Autorità. Tale preliminare valutazione ha consentito di scongiurare l'eventuale pregiudizio derivante: (i) alla CONSOB, dall'imposto disvelamento in sede processuale dei passaggi omissati; ed (ii) al privato, dall'ignoranza su eventuali aspetti utili alla difesa²¹¹. In altra fattispecie,

²⁰⁹ Cons. Stato, sez. VI, 7 novembre 2006, n. 6562.

²¹⁰ Cons. Stato, sez. VI, 13 aprile 2006, n. 2068: «L'art. 25, l. n. 241/90 (secondo il quale «la richiesta di accesso ai documenti deve essere motivata») è norma di carattere generale, che va letta in coordinazione non solo con l'art. 22 (in base al quale l'accesso «è riconosciuto a chiunque vi abbia interesse per la tutela di situazioni giuridicamente rilevanti»), ma soprattutto con il capo III della stessa legge, il quale si occupa, in particolare, dell'ammissione dei soggetti, sui quali un provvedimento amministrativo è destinato ad incidere, alla visione degli atti che sono stati a fondamento del relativo procedimento. In particolare, mentre la più generale tutela di cui agli artt. 22 ss., riguardando la trasparenza dell'attività amministrativa in quanto tale, indipendentemente dalla circostanza che quest'ultima sia destinata, poi, a confluire in un provvedimento finale, esige che il richiedente l'accesso dimostri specificamente la titolarità di un interesse giuridicamente rilevante, correlato agli atti di cui si chiedi l'esibizione, il soggetto la cui posizione giuridica, come nella specie, è incisa da un provvedimento amministrativo, null'altro deve dimostrare, per legittimare l'actio ad exhibendum nei confronti degli atti e documenti formati nel relativo procedimento, se non la sua veste di destinatario del provvedimento stesso, posto che, in questo caso, l'interesse «giuridicamente rilevante» risulta già normativamente qualificato dagli artt. 9 e 10, l. n. 241/90».

²¹¹ RODRIQUEZ S., *Sul diritto di accesso agli atti della CONSOB: il caso dei procedimenti sanzionatori*, in *Giur. it.*, 2007, 3. L'A. afferma che, nel caso di accertamento discendente da un'attività ispettiva svolta nei confronti di un soggetto determinato, la relazione che, in un unico contesto documentale, dia conto delle indagini svolte e delle considerazioni sulla cui base sia conseguito l'avvio delle contestazioni, non può non definirsi «atto relativo all'accertamento»,

l'esibizione completa è stata, invece, negata dal G.A., a seguito della separata disamina collegiale degli *omissis* contenuti nell'atto parzialmente osteso, riguardanti un parere legale interno²¹², reso prima dell'adozione del provvedimento sanzionatorio. Nel caso di specie, erano state espresse valutazioni riguardanti la difesa dell'Autorità, nell'eventualità in cui fosse stata convenuta in un giudizio di opposizione avverso l'adottando provvedimento punitivo. Il supremo consesso amministrativo ha ritenuto che il diritto di accesso non possa consentire l'acquisizione di argomentazioni giuridiche *contra se*, estranee all'istruttoria, indipendentemente dal dato cronologico della relativa formulazione. E ciò in quanto tali riflessioni potrebbero essere poste a base di censure di legittimità da parte dell'istante e a fondamento di una sentenza

ancorché solo parte dell'attività ispettiva sia posta a base delle contestazioni poi effettuate. L'A. nega la scindibilità della relazione ispettiva unitariamente redatta e degli atti (ad es., nota tecnica) che ne conseguono. E ciò, in quanto, ai fini difensivi dell'interessato, l'attività istruttoria è caratterizzata dall'unitarietà dei soggetti incaricati e delle metodologie di indagine utilizzate. La relazione costituisce manifestazione parimenti unitaria della potestà ispettiva, capace di indicare un *modus operandi* dell'Autorità procedente. I dati in essa complessivamente acquisiti sono globalmente rilevanti per l'interessato che mira a comprendere il criterio selettivo dei fatti, la coerenza e la consequenzialità delle valutazioni operate ai fini dell'enucleazione delle specifiche ipotesi di illecito contestategli. Resta, tuttavia, salva la facoltà per l'Autorità di negare l'accesso, indicando «*l'autonomia fattuale e valutativa di una parte della contestuale attività ispettiva, ai fini dell'instaurazione di un distinto procedimento a carico di terzi ovvero [...] di un possibile ulteriore procedimento a carico dello stesso interessato, che però necessita di un completamento, [per] la formalizzazione di eventuali addebiti*». Cfr. Cons. Stato, sez. VI, 7 novembre 2006, n. 6562, e, più recentemente, in termini analoghi, Tar Lazio, Roma, sez. I, 28 maggio 2010, n. 13895.

²¹² Con riferimento ai pareri legali, la giurisprudenza amministrativa ritiene accessibili le consulenze legali (esterne o affidate ai legali interni all'Ente), che si inseriscono nell'ambito di un'apposita istruttoria procedimentale e sono richiamate nella motivazione dell'atto finale. L'ostensibilità si fonda sulla circostanza che i pareri legali, pur traendo origine da un rapporto caratterizzato dalla riservatezza della relazione tra legale e cliente, sono oggettivamente correlati ad un procedimento amministrativo. Viceversa, allorché la consulenza sia resa dopo l'avvio di un procedimento (giudiziario, arbitrale, od anche meramente amministrativo), o dopo l'inizio di tipiche attività pre-contenziose, e miri a definire la strategia difensiva, essa non è destinata a sfociare in una determinazione amministrativa finale, ma a fornire all'ente pubblico tutti gli elementi tecnico-giuridici utili per tutelare i propri interessi. In tal caso, essa rimane caratterizzata dalla riservatezza, che è volta a tutelare non solo l'opera intellettuale del legale, ma anche la stessa posizione dell'Amministrazione che, esercitando il proprio diritto di difesa, protetto costituzionalmente, deve poter fruire di una tutela non inferiore a quella di qualsiasi altro soggetto dell'ordinamento. Il principio della riservatezza della consulenza legale si manifesta anche nelle ipotesi in cui la richiesta del parere intervenga in una fase intermedia, successiva alla definizione del rapporto amministrativo all'esito del procedimento, ma prima dell'instaurazione di un giudizio o dell'avvio dell'eventuale procedimento pre-contenzioso. Pur in tali casi, il ricorso alla consulenza legale persegue lo scopo di consentire all'Amministrazione di articolare le proprie strategie difensive, in ordine ad una lite che, sebbene non ancora in atto, possa considerarsi quanto meno potenziale. Ciò avviene, in particolare, quando il soggetto interessato chiede all'Amministrazione l'adempimento di un'obbligazione o l'adozione di comportamenti materiali, giuridici o provvedimenti, intesi a porre rimedio ad una situazione che si assume legittima od illecita. Cons. Stato, sez. IV, 13 ottobre 2003, n. 6200.

sfavorevole all'Amministrazione²¹³, procurando la lesione del principio della parità delle parti.

Il diritto di accesso agli atti del fascicolo sanzionatorio deve, altresì, essere bilanciato con le esigenze di tutela della riservatezza di terzi coinvolti o meno nel procedimento punitivo²¹⁴. L'interesse all'ostensione prevale sulla segretezza, laddove la conoscenza degli atti, riguardanti dati di terzi, sia «*necessaria per curare o per difendere i propri interessi giuridici*» (art. 24, comma 7, l. n. 241/1990). Sussiste, tuttavia, un limite rappresentato dai documenti contenenti dati sensibili o giudiziari. L'accesso è, in tal caso, consentito nella misura in cui sia strettamente indispensabile e, comunque, nei termini dell'art. 60, d.lgs. n. 196/2003, ove si tratti di dati idonei a rivelare lo stato di salute e la vita sessuale. È d'obbligo per l'Autorità informare i terzi controinteressati dell'istanza di disvelamento dei dati in questione, nell'eventualità in cui essi intendano opporvi legittime ragioni ostative. La mancata prestazione del consenso non sortisce alcun effetto inibente per l'Amministrazione cui compete, secondo la giurisprudenza, il potere di valutare la fondatezza della richiesta ostensiva e la meritevolezza degli interessi di tutela rappresentati dai controinteressati, anche discordando dall'opposizione da costoro manifestata. Questi ultimi, in sostanza, non sono ritenuti arbitri assoluti delle richieste che li riguardino. Spetta, pertanto, all'Autorità, attraverso l'esercizio di un potere selettivo, il difficile bilanciamento: (i) delle ragioni di segretezza sottese agli atti riconducibili all'attività di vigilanza; (ii) con le esigenze di trasparenza e difensive del destinatario di atti sanzionatori in senso lato, e di riservatezza di eventuali controinteressati.

6. L'attuazione del principio del contraddittorio ed il diritto di difesa del privato nel procedimento sanzionatorio.

Come confermato dalla giurisprudenza maggioritaria, l'architettura procedimentale ha carattere contenzioso ed è strutturata in modo da assicurare il pieno rispetto del contraddittorio tra le parti, quale estrinsecazione degli istituti partecipativi di cui agli artt. 7 e 10, l. n. 241/1990²¹⁵. Il principio in esame è elemento qualificante dello stesso modello amministrativo di Autorità di vigilanza ed emerge nella sua «*dimensione verticale*», riguardando il rapporto tra

²¹³ Cons. Stato, sez. VI, 24 agosto 2011, n. 4798.

²¹⁴ L'art. 24, comma 6, lett. d), l. n. 241/1990, esclude il diritto di accesso nelle ipotesi in cui i documenti riguardino «*la vita privata o la riservatezza di persone fisiche, persone giuridiche, gruppi, imprese e associazioni, con particolare riferimento agli interessi epistolare, sanitario, professionale, finanziario, industriale e commerciale di cui siano in concreto titolari, ancorché i relativi dati siano forniti all'amministrazione dagli stessi soggetti cui si riferiscono*».

²¹⁵ Ai sensi dell'art. 10, comma 1 lett. b), l. n. 241/1990, il partecipante ha diritto «*di presentare memorie scritte e documenti, che l'amministrazione ha l'obbligo di valutare ove siano pertinenti all'oggetto del procedimento*».

la prima, titolare del potere punitivo ed il privato, a questo soggetta²¹⁶. La sua attuazione è rimessa alla continua interlocuzione dell'Amministrazione con l'interessato nel corso della fase istruttoria che precede la decisione riservata al Collegio, nel contemperamento con il principio di pari portata costituzionale dell'efficacia dell'azione amministrativa di cui all'art. 97, Cost.²¹⁷.

La partecipazione procedimentale, sebbene tesa ad evidenziare le ragioni a discarico del presunto trasgressore, assolve, altresì, ad una funzione collaborativa con l'Autorità, di cui agevola il corretto esercizio dei compiti istituzionali. Essa è, difatti, posta nelle condizioni di ponderare il merito delle deduzioni difensive, in vista della decisione. Questa dovrà essere tanto più circostanziata da un punto di vista motivazionale, quanto più dettagliate siano state le argomentazioni addotte dal privato, sì da resistere con maggiori possibilità di successo al vaglio giurisdizionale²¹⁸.

Invero, in difformità rispetto al dato letterale dell'art. 195, TUF, che contempla un solo momento di realizzazione del principio in esame, sono due gli spazi difensivi accordati nel corso del procedimento: (i) nella sua prima fase, a seguito dell'avvio della contestazione degli addebiti (dinanzi alla stessa Divisione che le ha formulate), l'interessato ha facoltà di conoscere il relativo supporto documentale e di formulare le proprie difese; (ii) nella sua seconda fase, in replica alle valutazioni contenute nella relazione istruttoria della medesima

²¹⁶ Sul principio del contraddittorio, AMOVILLI L., *La comunicazione dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza (art. 10-bis, l. n. 241/90) tra partecipazione, deflazione del contenzioso e nuovi modelli di contraddittorio "ad armi pari"*, 2009, in www.giustizia-amministrativa.it; CHIEPPA R., *Tipologie procedimentali e contraddittorio davanti alle Autorità amministrative indipendenti*, in www.giustizia-amministrativa.it; CLARICH M., *Garanzie del contraddittorio nel procedimento*, Intervento al convegno "Le Autorità Amministrative indipendenti", Roma, 2003; DI CARLO D., *Il principio del contraddittorio nel diritto amministrativo: profili sostanziali, procedimentali e processuali*, 2008, in www.art.torvergata.it; MUSCHIO E., *Il principio del contraddittorio nel procedimento sanzionatorio della CONSOB*, in www.overlex.com. Sulla sua «dimensione orizzontale», con riguardo ai rapporti dei soggetti che intervengono nel procedimento per sostenere ragioni contrapposte ed alla posizione di equidistanza assunta dall'Autorità, per garantire la «parità delle armi» tra i contendenti, per certi versi, in modo analogo al giudice, CLARICH M., *I poteri quasi-giudiziali delle Autorità indipendenti*, su www.astridonline.it/rassegna/20-10-2009/Camilli_Clarich_gruppo_AI.pdf.

²¹⁷ Secondo quanto stabilito dalla giurisprudenza di legittimità con riguardo all'omologo *iter* sanzionatorio in materia bancaria, l'esercizio del contraddittorio in sede procedimentale può aver luogo nei limiti fissati dalla disposizione legislativa ordinaria che ad esso dà attuazione, nel bilanciamento con il valore costituzionale dell'efficacia dell'azione amministrativa. Non è conseguentemente possibile operare una trasposizione *tout court* delle sue applicazioni dalla sede giurisdizionale, in cui la sua inosservanza è presidiata dalla nullità del procedimento e dall'inammissibilità di compressioni o di acquiescenze di sorta, rispetto a quella amministrativa, ove non vi è alcun automatismo con la nullità del provvedimento finale. Sul punto, Cass. civ., sez. I, 22 dicembre 2004, n. 23782; Cass. civ., sez. I, 18 aprile 2003, n. 6307.

²¹⁸ RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, cit., 981 e ss..

Divisione, attraverso deduzioni integrative difensive e l'audizione personale, ove richiesta (dinanzi all'Ufficio Sanzioni Amministrative).

Il contraddittorio si esplica, quindi, per iscritto, attraverso controdeduzioni presentabili dagli autori materiali e dagli obbligati in solido. Le memorie difensive possono essere redatte in forma collettiva o individuale, specie nel caso in cui si avverta l'esigenza di differenziare ruoli e responsabilità con riferimento all'illecito contestato.

La possibilità di una rappresentazione orale delle proprie ragioni, attraverso l'audizione dell'interessato, in conformità alla generale previsione di cui all'art. 18, comma 1, l. n. 689/1981, è prevista nella procedura in materia di *market abuse*, ex art. 187-*septies*, TUF, e nei confronti dei promotori finanziari, ex art. 196, TUF, ma non in quella disciplinata dall'art. 195, TUF. Mentre per il trasgressore, l'illustrazione verbale delle proprie argomentazioni rappresenta una facoltà disponibile e, quindi, rinunciabile; per l'Autorità, invece, ove azionata, costituisce un atto obbligatorio. Pertanto, la mancata convocazione degli incolpati, che abbiano fatto tempestivamente pervenire la richiesta, costituisce una pretermissione che pregiudica l'intero procedimento, riverberandosi sulla legittimità del provvedimento conclusivo²¹⁹. Per converso, non assume effetto viziante il mancato avviso, nella lettera di contestazione degli addebiti, della facoltà di audizione personale; tale omissione non lede il diritto di difesa del trasgressore, trattandosi di una modalità comunque conoscibile attraverso l'esame della norma²²⁰.

La supposta violazione del principio del contraddittorio è oggetto di frequente contestazione in sede giudiziaria, soprattutto con riguardo alla mancata partecipazione al trasgressore della relazione in cui è contenuta la proposta di sanzione, trasmessa dall'Ufficio Sanzioni Amministrative all'organo collegiale.

In una sola occasione, assurta agli onori della cronaca per il suo disallineamento dal consolidato *trend* giurisprudenziale, è stata accolta l'eccezione con cui si lamentava la violazione del diritto di difesa in merito ai contenuti di tale proposta, finalizzata all'adozione della decisione. In particolare, la doglianza dell'opponente concerneva l'omessa condivisione della qualificazione dell'elemento soggettivo dell'illecito ascritto in termini di dolo e della quantificazione della sanzione²²¹, sull'assunto che tali valutazioni, per la

²¹⁹ Cass. civ., sez. II, 26 agosto 2005, n. 17388; Cass. civ., sez. I, 18 febbraio 2005, n. 3400; Cass. civ., sez. I, 21 luglio 2004, n. 13505; App. Roma, sez. I civ., 20 aprile - 7 maggio 2009.

²²⁰ App. Roma, sez. I civ., 14 giugno - 6 luglio 2010.

²²¹ In App. Genova, sez. I civ., 24 gennaio - 21 febbraio 2008, con una posizione rimasta isolata rispetto ad altre pronunzie di merito che avevano affrontato il medesimo tema (App. Milano, sez. I civ., 12 novembre - 4 dicembre 2008), si afferma che l'attuale scansione procedimentale, nel non consentire ai soggetti interessati il diritto di replica alle considerazioni conclusive dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, comporta un'elusione del principio del contraddittorio. Di quest'ultimo deve essere assicurato il rispetto durante l'intero procedimento sanzionatorio e non limitatamente alla fase istruttoria. Secondo la Corte territoriale, le considerazioni conclusive dell'Ufficio Sanzioni amministrative, attenendo alla fase istruttoria,

prima volta espresse nella relazione in esame, rappresenterebbero fatti giuridici nuovi, su cui aprire un momento di interlocuzione, previa opportuna contestazione.

Come già accennato, secondo l'orientamento dottrinario e giurisprudenziale maggioritario, che trae forza dal dettato legislativo, oggetto della contestazione è, invece, il solo nucleo fattuale della violazione e non già la sanzione²²². Il suo contenuto essenziale consiste: (i) nell'indicazione dei fatti rilevati; (ii) nella qualificazione in termini di illecito; (iii) nella relativa imputazione ad uno o più responsabili; (iv) nella comunicazione ai destinatari dell'inizio del procedimento che li riguarda.

La relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative non costituisce l'esito di un'attività istruttoria supplementare, giacché integra la mera elaborazione di una proposta di decisione, basata sull'esame di quella pregressa e delle deduzioni difensive (anche successive) della parte privata. Essa si pone quale snodo tra fase istruttoria e decisoria, a supporto del momento deliberativo del collegio. Non è, pertanto, lesa il diritto di difesa dell'interessato²²³, cui non sia partecipata la configurazione giuridica della condotta e la determinazione quantitativa della sanzione²²⁴, che costituiscono aspetti valutativi strettamente funzionali, in chiave

retta dal principio del contraddittorio, si sarebbero dovute portare a conoscenza dell'opponente, prima del passaggio alla successiva fase decisoria, in modo da consentire l'eventuale replica.

²²² Il dato normativo a supporto di tale interpretazione è costituito dall'art. 14, comma 2, l. n. 689/1981, secondo cui «*se non è avvenuta la contestazione immediata per tutte o per alcune delle persone indicate nel comma precedente, gli estremi della violazione debbono essere notificati agli interessati*»; dall'art. 195, comma 1, TUF, secondo cui «*le sanzioni amministrative previste nel presente titolo sono applicate dalla Banca d'Italia o dalla CONSOB, secondo le rispettive competenze, con provvedimento motivato, previa contestazione degli addebiti agli interessati [...]*», vale a dire dei fatti illeciti di cui costoro sono "incolpati". In giurisprudenza, Cass. civ., sez. I, 15 luglio 1996, n. 6408; Cass. civ., sez. I, 16 giugno 1995, n. 6838. In Cass. civ., sez. I, 13 luglio 1990, n. 7262, è stata operata un'analitica ricostruzione del contenuto della contestazione, non espressamente indicato dall'art. 14, n. 689/1981. Occorre riferirsi al «*concetto proprio della locuzione 'contestazione della violazione', che si materializza nella rappresentazione ad un soggetto di situazioni delle quali, si assume, egli deve rispondere perché possa esporre le proprie ragioni ed estrinsecare le proprie difese, al fine di inibire il verificarsi di conseguenze per lui pregiudizievoli. [...] Ne deriva che la contestazione deve contenere, inderogabilmente, l'enunciazione del fatto passibile di sanzione amministrativa con tutte le circostanze che valgano a delinearlo e siano rilevanti ai fini della pronuncia del provvedimento; nonché l'indicazione della norma che si assume violata*».

²²³ App. Bologna, sez. III civ., 18 dicembre 2009 - 26 gennaio 2010; App. Brescia, sez. I civ., 3 dicembre 2008 - 19 gennaio 2009; App. Milano, sez. I civ., 12 novembre - 4 dicembre 2008.

²²⁴ Cass. civ., sez. lav., 11 aprile 2001, n. 5443, precisa che la determinazione della misura della sanzione «*costituisce anch'essa mera applicazione del dettato normativo di cui all'art. 11 della legge n. 689 del 1981, e, quindi, un momento solo tecnico, diretto alla liquidazione del credito, e non discrezionale dell'attività dell'amministrazione*». Trattasi di attività collocata a valle dell'attività istruttoria di esame dei documenti e degli scritti difensivi degli interessati. L'indicazione delle valutazioni compiute per la quantificazione della sanzione da applicare costituisce, di conseguenza, elemento essenziale (non dell'atto di contestazione bensì) della motivazione dell'atto sanzionatorio finale. E, comunque – secondo giurisprudenza costante – tale motivazione può risolversi «*semplicemente nell'esposizione dei criteri seguiti dall'autorità*

propositiva, di fatti già contestati nel loro contenuto essenziale²²⁵. Lo stesso parallelismo con il processo penale, in cui all'imputato non è consentito interloquire con l'Autorità sugli aspetti indicati, consente di escludere una simile pretesa in seno al procedimento amministrativo. Piuttosto, è nel successivo momento patologico che il diritto al contraddittorio trova nuova espressione e tutela, grazie alle facoltà difensive di cui gode il ricorrente, a fronte del potere giudiziale di pieno accesso al fatto e di rideterminazione del *quantum* irrogato (art. 23, l. n. 689/1981)²²⁶.

La pretesa violazione del principio del contraddittorio è stata avanzata anche con riguardo all'assenza di un confronto tra le parti innanzi alla Commissione, prima della deliberazione conclusiva. Secondo tale tesi, la difesa dovrebbe esser posta nelle condizioni di interagire con l'accusa in termini dialettici, conformemente alle modalità tipiche dei procedimenti accusatori. Al trasgressore toccherebbe, pertanto, l'ultima parola, prima della conclusione dell'*iter*.

In verità, sia nella specifica disciplina del procedimento di competenza della CONSOB (art. 195, TUF) che in quello di generale applicazione recato dalla l. n. 689/1981, non vi è traccia di enunciazioni che depongano per la spettanza di un ulteriore snodo dialettico difensivo in favore dell'opponente innanzi all'organo collegiale. Di un "diritto all'ultima parola" dell'incolpato secondo un'accezione processual-penalistica non può parlarsi in ambito procedimentale non essendo l'*iter* sanzionatorio assimilabile ad un giudizio (che interviene, semmai, in un momento successivo), e non prospettandosi una funzione *lato sensu* giurisdizionale in capo alla Commissione²²⁷. Sul punto la giurisprudenza è intervenuta con molteplici decisioni e le stesse Sezioni Unite hanno sancito il principio secondo cui il rispetto del contraddittorio in sede procedimentale non implica la presenza della parte privata ad ogni singolo atto²²⁸. È, invece,

ingiungente per pervenire alla liquidazione della somma pretesa» (Cass. civ., sez. lav., 2 febbraio 1996, n. 911). Anche la qualificazione dell'illecito in termini dolosi o colposi è attività rilevante ai soli fini della quantificazione della sanzione.

²²⁵ L'Autorità non può irrogare una sanzione per un fatto diverso da quello contestato ma, fermo restando quel fatto, può darne una ricostruzione ed una valutazione differenti da quelle poste a base della contestazione originaria, senza che ciò comporti l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio.

²²⁶ Nel processo penale, il giudice assegna al fatto oggetto dell'imputazione la più corretta qualificazione giuridica sulla base del materiale probatorio già acquisito e gradua la relativa pena, senza che, ove si tratti di reati contravvenzionali, la connotazione colposa o dolosa della condotta assuma un rilievo essenziale per l'imputazione.

²²⁷ Sul punto, Corte Cost., 12 febbraio 1996, n. 28, distingue la posizione dell'Amministrazione nell'irrogazione di una sanzione amministrativa da quella del Giudice, argomentando che «*il concetto stesso di 'terzietà', tipico della posizione [di quest'ultimo], non è [...] bene evocato a proposito dell'Amministrazione, quand'anche essa sia chiamata ad agire nell'ambito di procedimenti strutturati secondo regole di contraddittorio. La garanzia di un'istanza 'terza' non viene, del resto, sottratta agli interessati, potendosi essi rivolgere, in sede di opposizione alle determinazioni dell'autorità amministrativa, all'autorità giudiziaria [...]*».

²²⁸ Sarebbe «*irriducibilmente confliggente con la natura amministrativa del procedimento sanzionatorio*» che «*anche davanti alla Commissione incaricata della decisione debba svolgersi una discussione con diritto della parte privata all'ultima parola*». App. Milano, sez. I

sufficiente che prima della decisione intervenga la contestazione dell'addebito e la valutazione delle controdeduzioni proposte, garantendosi, in tal modo, un ampio scambio dialettico, senza necessità di un'interlocuzione con il trasgressore in un momento antecedente l'eventuale adozione della sanzione²²⁹. Si ritiene, peraltro, che l'eventuale rinnovo del contraddittorio innanzi alla Commissione – con una terza opportunità difensiva per il presunto contravventore – potrebbe sortire l'effetto di appesantire l'*iter*, come attualmente conformato, a meno di non concepirne un'integrale rivisitazione. E ciò, a discapito dei principi di efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa, che del procedimento sanzionatorio reclamano la rapida chiusura, con il minor aggravio possibile per la struttura burocratica in termini di risorse umane ed economiche impiegate.

civ., 12 novembre - 4 dicembre 2008. Nello stesso senso, App. Venezia, sez. I civ., 2 aprile - 10 giugno 2009.

²²⁹ Cass. civ., S.U., 30 settembre 2009, n. 20939. In senso analogo, App. Torino, sez. I civ., 24 aprile - 12 maggio 2009, sia pure con riferimento ad una fattispecie sanzionata ai sensi dell'art. 187-*septies*, comma 2, TUF, governata dai medesimi principi di cui all'art. 195, TUF. Vi si afferma che il porre nella disponibilità del trasgressore gli elementi di fatto su cui si incentra il procedimento amministrativo sanzionatorio soddisfa di per sé l'adempimento dell'obbligo di procedere nel rispetto del principio del contraddittorio, quale delineato normativamente.

CAPITOLO III

L'INCIDENZA DEI PROFILI COMPARATIVISTICI NELLA DEFINIZIONE DEL SISTEMA SANZIONATORIO DOMESTICO OTTIMALE

SOMMARIO: **1.** Premessa. **2.** La *Securities Exchange Commission* negli USA. **3.** La *Financial Services Authority* nel Regno Unito. **4.** L'*Autorité des Marchés Financiers* in Francia. **5.** Uno sguardo d'insieme. **6.** Una possibile "ristrutturazione" dell'*iter* sanzionatorio domestico. **7.** Alla ricerca del livello ottimale di *enforcement ex post* nel settore finanziario. Le modifiche introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217. **8.** La mutazione degli «*impegni*» dal diritto *antitrust*. **9.** (Segue). Un altro interessante istituto: i *leniency programs*. **10.** Considerazioni conclusive.

1. Premessa.

L'analisi della giurisprudenza e della dottrina espressasi sul tema della legittimità del procedimento punitivo della CONSOB, ha consentito di evidenziare le eccezioni più comuni sottoposte al vaglio delle Corti. Si ritiene ora opportuno effettuare una comparazione con l'architettura adottata per l'esercizio del potere sanzionatorio da parte di Autorità di vigilanza omologhe, operanti in altre realtà europee e negli USA, dalla matura tradizione finanziaria²³⁰.

I sistemi esaminati si caratterizzano anche per la presenza di istituti non ispirati ad una logica meramente retributiva, che tendono a privilegiare il componimento transattivo, la collaborazione istruttoria, la deflazione procedimentale, la soddisfazione diretta degli investitori danneggiati dalle condotte devianti. Le analogie e le differenze riscontrabili rispetto a tali modelli, a volte indicati dai ricorrenti in giudizio e da parte della dottrina, quali esempi cui tendere (i.e., con speciale riferimento a quello francese), stimolano la riflessione in ordine alla migliore modalità di attuazione dell'*enforcement ex post* nell'ordinamento finanziario nazionale, alla ricerca di un equilibrio tra «*funzione punitiva*» e «*funzione deterrente*»²³¹.

²³⁰ Per un esame comparatistico sui diversi modelli sanzionatori stranieri, STELLA P., *L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, 2008, 85 e ss..

²³¹ Per un'analisi delle differenze tra «*funzione punitiva*» e «*funzione di deterrenza*» nell'ambito del sistema sanzionatorio *antitrust*, si veda il contributo di BOCCACCIO M., *Sanzioni e risarcimento del danno antitrust: quali rapporti?*, Intervento al convegno "Sanzioni e risarcimento del danno in materia antitrust: il diverso ruolo e la complementarità", Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, 13 giugno 2008. Secondo l'A., la «*funzione punitiva*» associa una conseguenza negativa ad un comportamento violativo di una norma e persegue un obiettivo afflittivo-retributivo, rispetto al danno provocato al bene giuridico tutelato. In tal caso,

Invero, anche nell'ambito del diritto sanzionatorio *antitrust* nazionale si rinvengono istituti, cui si è ispirato il legislatore nell'adozione della l. n. 217/2011, che tendono a contemperare effetti premiali per i contravventori e deflativi procedimentali, prima ancora che contenziosi, all'insegna di un'attenuazione del tratto puramente autoritativo. La sanzione non si presenta più come un istituto unitario e monolitico, bensì complesso e vario. Essa tende a connotarsi in termini multiformi, trasfigurando il carattere oppositivo ed attizio, di tipica accezione ottocentesca, e valorizzando gli aspetti partecipativi e compositivi che tendono a trasformare lo stesso rapporto di potere/soggezione, costituente l'*humus* concettuale su cui si era sviluppata la dogmatica tradizionale (vedi *supra*, capitolo I).

2. La Securities Exchange Commission negli USA.

La *Securities Exchange Commission* (di seguito, "SEC"), istituita nel 1934 con l'*Exchange Act*, è l'autorità preposta negli USA alla vigilanza sull'applicazione del *Securities Act* adottato nel 1933. Suoi obiettivi statutari sono la tutela degli investitori, la creazione ed il mantenimento di mercati efficienti, integri ed ordinati, la facilitazione della raccolta dei capitali. Fin dalla sua creazione, essa ha esercitato a livello federale un'attività di supervisione, di indagine e di controllo sugli attori principali dei mercati finanziari, il cui novero è stato ampliato con l'emanazione del *Sarbanes - Oxley Act* del 2002.

La SEC è dotata del potere di comminare sanzioni disciplinari e pecuniarie in caso di violazione delle disposizioni che governano i mercati finanziari.

Le indagini sono condotte dai funzionari delle varie divisioni competenti, nella più assoluta segretezza ed in modo piuttosto informale, nel corso di un'inchiesta preliminare, nei casi in cui sulla base di denunce provenienti dal pubblico o da comunicazioni di altre agenzie governative ovvero dai riscontri compiuti sulla documentazione depositata presso gli uffici, appaia essersi verificata una violazione della disciplina in tema di mercati finanziari. In tale fase, lo *staff* investigativo è privo di poteri coercitivi e procede con interviste, esame dei

la sanzione può, comunque, svolgere un effetto deterrente, sotto forma di riprovazione sociale, associato al carattere esemplare della pena ed al decremento patrimoniale (eventualmente) inferto al trasgressore (in relazione alla sua «*ability to pay*»). La valenza punitiva è più efficace con riguardo ai sistemi sanzionatori incentrati sul profilo della persona dell'autore, piuttosto che in quelli in cui si valuta il comportamento di imprese. La «*funzione di deterrenza*» risponde ad un modello diverso, essendo incardinata in una logica di tipo economico. Essa ruota intorno ad un sistema di incentivi e non ha natura afflittiva in sé e per sé, anche se non è da escludersi un effetto in tal senso. Colpisce il trasgressore nel guadagno derivantegli dall'aver intrapreso un'azione illecita – costituente il parametro cui commisurare il disincentivo – e non nella mera condanna al pagamento di una somma equivalente al danno sociale provocato, che è, in genere, inferiore ai ricavi percepiti. In tal modo, si consegue una «*deterrenza generale*» (scoraggiando la generalità dei consociati dall'imitarne il comportamento) ed una «*deterrenza specifica*» (distogliendo il trasgressore dal ripetere l'illecito).

documenti, ispezioni periodiche o appositamente disposte. L'investigazione può assumere una veste formale, con l'adozione di un'apposita ingiunzione (*subpoena*) a comparire e a produrre tutta la documentazione rilevante che, ove disattesa, può comportare la sollecitazione della *District Court* all'adozione di un provvedimento che ne ordini il rispetto; e, in caso di ulteriore violazione, all'applicazione di una sanzione penale o civile per il reato di oltraggio alla corte, oltre ad una pena supplementare pecuniaria e/o detentiva.

Laddove gli accertamenti conducano all'individuazione di fatti rilevanti, i soggetti incaricati formulano una proposta di azione alla Commissione, organo collegiale di vertice, nell'ambito di un documento denominato *memorandum* che, prima di essere ad essa sottoposto, è di norma portato a conoscenza degli interessati attraverso la c.d. *Wells notice* o la c.d. *Wells call*²³². I relativi destinatari forniscono nell'ambito delle c.d. *Wells submissions* dettagliate esposizioni dei fatti e degli argomenti di diritto, che possano apparire idonei a dimostrare l'eventuale incompletezza o inesattezza delle informazioni in possesso dello *staff* investigativo. Si tratta, in sostanza, di un atto difensivo, la cui lettura dovrebbe dissuadere i funzionari della SEC dall'adozione di un'azione di *enforcement* o indurli alla revisione degli addebiti riscontrati o della natura del provvedimento suggerito. Le *Wells submissions* possono anche contenere un'offerta di compromesso, con l'indicazione dei motivi per cui l'interesse pubblico potrebbe essere soddisfatto da una soluzione transattiva del caso, che verrebbe così chiuso senza ulteriori strascichi giudiziari. Esse, unitamente alle risultanze istruttorie degli accertamenti svolti dallo *staff* investigativo formano, poi, oggetto di esame da parte della Commissione.

Ove si ritengano sussistenti i presupposti per l'avvio di un procedimento sanzionatorio e atteso che la normativa federale in materia consente la perseguibilità delle violazioni in sede civile, penale e amministrativa, spetta alla Commissione individuare lo strumento d'iniziativa ritenuto più appropriato in relazione al caso di specie, ivi compresa la possibilità di perseguire su più fronti contemporaneamente le violazioni emerse. È facoltà, inoltre, del vertice della SEC pervenire alla definizione di un *settlement* con le parti interessate, il che preclude ogni ulteriore seguito giudiziario.

Ove ritenga di procedere penalmente, la SEC trasmette le risultanze degli accertamenti svolti al Dipartimento di Giustizia Federale per il tramite dei procuratori federali, a cui assicura assistenza tecnica nel corso dell'intero procedimento.

In caso di avvio di un procedimento civile, attiva il relativo *iter* dinanzi all'*U.S. District Court* nei confronti delle persone fisiche o giuridiche che ritenga

²³² John Wells era il presidente della SEC nel 1972, anno in cui unitamente ad altri due commissari, costituì un comitato consultivo sulle procedure di *enforcement*, chiamato *Wells committee*, incaricato di suggerire accorgimenti utili per assicurare la massima correttezza di comportamento nei confronti dei soggetti privati coinvolti in indagini da parte della Commissione.

abbiano violato la normativa federale in materia di *securities (injunction action)*. Le sanzioni civilistiche irrogabili dalla Corte sono molteplici:

- (i) il *temporary restraining order* impone agli indagati l'astensione temporanea dal compimento di qualsiasi violazione normativa o regolamentare;
- (ii) l'*ancillary relief* consiste in un rimedio ausiliario di carattere equitativo, volto ad impedire la perpetrazione della condotta illecita, nel cui novero rientra l'*asset freeze* dei beni. Attraverso tale specifica misura si intende impedire lo sperpero del patrimonio del convenuto, imponendone eventualmente il rimpatrio dall'estero, onde garantire il successivo pagamento delle sanzioni irrogate al termine del giudizio. È, altresì, designato un *receiver*, cui sono attribuiti pieni poteri in ordine all'amministrazione ed alla conduzione degli interessi del convenuto;
- (iii) l'*injunction* consiste nell'ordine inibitorio di future violazioni delle leggi federali in materia di mercati e strumenti finanziari; ove disatteso, comporta l'avvio di un procedimento penale per oltraggio (*contemp*), con conseguente applicazione di sanzioni pecuniarie e limitative della libertà personale;
- (iv) l'*officer and director bars* consiste nel divieto temporaneo o definitivo di rivestire incarichi societari apicali, ove si sia dimostrata una sostanziale inidoneità a ricoprirli.

La SEC può, infine, avviare un procedimento sanzionatorio dinanzi al giudice amministrativo (*Administrative Law Judge*), soggetto indipendente in possesso di specifici requisiti di professionalità, che si avvale di un ufficio situato al suo interno (*Office of Administrative Law Judge*). Il giudizio inizia con il deposito di un ordine istitutivo del procedimento (*order of instituting proceedings*) presso il giudice, che presta la sua opera presso la Commissione, secondo le regole contenute nella *General Rule of Practice*. Esso è notificato a tutte le parti coinvolte ed è sempre modificabile dalla Commissione, in modo da includervi ulteriori fatti accertati successivamente al suo deposito. Dopo un primo scambio di atti difensivi, il procedimento di *enforcement* amministrativo prosegue con l'udienza pubblica di raccolta delle prove, in cui è ampiamente garantito il contraddittorio tra le parti. Segue un ulteriore scambio di memorie difensive. Nell'atto finale (*initial decision*) sono indicate le conclusioni raggiunte dal giudice, gli argomenti di fatto e di diritto che le giustificano, i rimedi concessi o negati. Tale documento è notificato alle parti e prevede un termine entro cui è consentito il deposito di un'istanza di revisione, la cui decisione compete alla Commissione. La mancata impugnazione per opera delle parti o della Commissione dell'*initial decision* comporta la definitività, formalmente sancita dall'*order of finality*.

La SEC può proporre al giudice l'applicazione di sanzioni amministrative giustificate dal pubblico interesse. Nel suo giudizio essa tiene conto di alcuni

fattori concernenti l'autore della violazione²³³ nonché degli effetti sul benessere degli investitori e sugli *standards* di comportamento richiesti ai vari protagonisti del mercato. La relativa misura dipende dalla peculiarità del singolo caso, dal valore deterrente rispetto alla prevenzione di future violazioni, nonché dall'onere probatorio gravante sulla Commissione. Vi si annoverano:

- (i) il *cease and desist order*, con cui si impone la cessazione dalla commissione e la desistenza da ogni infrazione futura;
- (ii) le *associational sanctions*, generalmente collaterali agli ordini di cui al punto precedente, con cui si prescrivono, alle persone fisiche associate ad intermediari o ad operatori di borsa, limitazioni con riguardo alle attività esercitabili ed alle funzioni rivestibili, dalle sospensioni temporanee ai divieti perpetui;
- (iii) la *rule 102 e*), con cui si censura una persona o le si nega in via temporanea o definitiva il privilegio di apparire o di svolgere un'attività professionale innanzi alla SEC²³⁴.

Esistono poi sanzioni comuni ai procedimenti sia civili che amministrativi, quali:

- (i) le *civil monetary penalties*, consistenti in sanzioni pecuniarie a carico del convenuto che abbia volontariamente violato le norme in materia di mercati e strumenti finanziari. Esse costituiscono una novità del *Remedies Act* del 1990 e sono concepite secondo un sistema gerarchico di tre livelli, per ognuno dei quali è fissato il limite massimo della multa irrogabile. Nell'ambito di ciascun livello, la relativa quantificazione è effettuata dalle *District Courts*, in ragione di alcuni fattori, tra cui: la gravità della violazione, l'elemento psicologico, il carattere isolato o la ripetitività dell'infrazione, il guadagno da essa tratto. Le sanzioni amministrative pecuniarie devono rispondere ad un pubblico interesse, la valutazione della cui sussistenza è effettuata tenendo conto dei fattori elencati nella *Section 21B (c)* dell'*Exchange Act*, 15 U.S.C. § 78u - 2 (c)²³⁵;

²³³ Si considerano, ad esempio, la gravità del comportamento, l'eventuale recidiva, la consapevolezza della condotta violativa, l'assicurazione circa l'astensione da future infrazioni, la probabilità che l'occupazione professionale possa costituire occasione di ulteriori illeciti.

²³⁴ La *rule 102 e*) si applica nel caso in cui la persona sia priva dei requisiti professionali richiesti; abbia osservato condotte professionali improprie o non etiche; abbia volontariamente infranto, favorito o coperto qualsiasi violazione di una norma federale in materia di strumenti o mercati finanziari o le regole ivi contenute. Secondo la SEC, tale sanzione è diretta a tutelare l'integrità del processo di *enforcement* e ad assicurare il rispetto da parte dei professionisti degli *standards* propri dell'attività svolta e quelli minimi di competenza della pratica dinanzi ad essa.

²³⁵ Tali fattori consistono: (1) nell'attinenza della condotta sanzionata a frodi, raggiri, manipolazioni o all'inosservanza volontaria o imprudente di un obbligo regolamentare; (2) nel danno procurato a terzi; (3) nell'entità dell'ingiustificato arricchimento percepito dal trasgressore, al netto delle restituzioni operate in favore dei danneggiati; (4) nell'esistenza di precedenti condanne da parte della SEC o di altre agenzie governative; (5) nell'effetto di dissuasione; (6) in ogni altra circostanza richiesta da esigenze di giustizia.

(ii) il *disgorgement*, provvedimento di carattere non punitivo ma riparatorio, adottabile una sola volta, consistente nella privazione del trasgressore dei guadagni illecitamente realizzati, ivi compresi i *prejudgements interests* maturati dal giorno della violazione a quello del giudizio. La richiesta da parte della SEC della sua emissione si basa su una plausibile approssimazione dei profitti realizzati con la condotta illecita, spettando al convenuto l'onere di fornire la prova di una diversa quantificazione degli stessi. Si tratta di una misura ispirata ad un intento di massima deterrenza contro future violazioni delle leggi in materia di mercati e strumenti finanziari. I fondi recuperati sono restituiti agli investitori danneggiati dal comportamento illecito attraverso un piano di distribuzione, affidato alla gestione di un *receiver* o nell'ambito di procedure fallimentari.

Il *Sarbanes - Oxley Act* ha, poi, comportato la possibilità di adottare l'*officer and director bar* anche nei procedimenti amministrativi e sancito una maggiorazione degli importi delle sanzioni pecuniarie, la cui irrogazione deve avvenire secondo precisi criteri. Queste ultime non rappresentano più una mera misura di deterrenza, ma di compensazione dei pregiudizi arrecati agli investitori, e confluiscono in un fondo denominato *Fair fund*, destinato alle vittime delle frodi societarie.

I convenuti in un giudizio civile o amministrativo che intendano evitare la pronuncia del giudice possono presentare in un qualsiasi momento un'offerta di transazione. La relativa disamina spetta alla divisione competente per materia, salvo il caso in cui sia stato già nominato il giudice, potendo, in tal caso, questi esprimersi sulla sua appropriatezza. A meno non sia ritenuta immeritevole di accoglimento, viene trasmessa, unitamente alle valutazioni compiute, alla Commissione, cui spetta la decisione definitiva al riguardo. Nel caso di rigetto, l'offerta di composizione bonaria è ritenuta decaduta. L'accordo transattivo è di regola formalizzato nel c.d. *consent decree*, in cui il convenuto non ammette né nega gli addebiti, pur avendo concordato la sanzione da applicare. Si tratta di una modalità di cooperazione con i soggetti sottoposti ad indagini particolarmente caldeggiata dalla SEC, che ha redatto alcune *guidelines* in cui declina quali siano le forme di collaborazione degne di considerazione.

3. La *Financial Services Authority* nel Regno Unito.

La *Financial Services Authority* (di seguito, "FSA") è l'Autorità cui spetta la vigilanza sulle attività regolamentate rientranti nella nozione latamente intesa di strumenti finanziari. Nel suo ambito di competenza sono ricomprese, secondo il modello del regolatore unico, gli emittenti, le banche, le società di assicurazione, gli intermediari finanziari, le cooperative di credito, le società di mutuo soccorso e di credito al consumo. Sulla base del progetto di legge presentato in Parlamento il 26 gennaio 2012 scorso, si è dato inizio alla riforma del sistema di supervisione finanziaria britannico, che condurrà alla sostituzione dell'attuale FSA e segnerà il

passaggio al “*twin peaks model*” costituito dalla *Prudential Regulation Authority* (PRA), sussidiaria della Bank of England, e dalla *Financial Conduct Authority* (FCA).

Il processo di revisione è ancora *in itinere* e, pertanto, ai fini della ricerca, ci si riferirà all’assetto disciplinare attuale, costituito dal *Financial Services and Markets Act* (FSMA) adottato nel 2000 e dalla procedura sanzionatoria regolamentata dal *Decision Procedure and Penalties Manual* (DEPP).

Con riguardo a quest’ultima anche nel Regno Unito vige il principio di separatezza tra fase istruttoria e fase decisoria, sebbene sia meno marcato – quantomeno sotto il profilo formale – rispetto all’esperienza francese (vedi *infra*).

L’unità organizzativa della FSA responsabile dell’attività di vigilanza e di investigazione è l’*Enforcement Division* ed i relativi poteri sono esercitabili nei confronti di persone fisiche e giuridiche. Prima dell’apertura formale di un’indagine, la FSA è solita condurre delle discussioni informali con l’interessato, per renderlo edotto delle motivazioni ad essa sottostanti, dei possibili sviluppi della procedura e dei documenti necessari allo *staff* inquirente. Possono essere avviate due tipologie di indagini: (i) l’una, di carattere generale, ai sensi della *Section 167*, in cui la FSA o il Segretario di Stato possono affidare ad uno o più funzionari la conduzione di un’inchiesta sulla natura, sulla gestione e sull’andamento dell’attività esercitata da una persona fisica o giuridica autorizzata o da un suo legale rappresentante, con riguardo ad un particolare aspetto di essa, o sui soggetti che ne detengono il controllo o la proprietà; (ii) l’altra, di carattere specifico, ai sensi della *Section 168*, al verificarsi di specifici reati o contravvenzioni. La FSA o il Segretario di Stato mantengono ogni potere decisionario circa lo scopo, la condotta, la durata degli accertamenti e lo esercitano per mezzo di istruzioni all’inquirente, con cui possono delimitare o ampliare il relativo ambito di indagine.

Al termine, questi trasmette una lettera preliminare agli indagati, che possono rispondere con contro-deduzioni. Ove ritenga sussistenti gli estremi per avviare un procedimento sanzionatorio, l’inquirente trasmette la relativa documentazione al *Regulatory Decision Committee* (RDC), organo amministrativo nominato dal consiglio di amministrazione della FSA, composto, ad eccezione del Presidente, da soggetti non legati da un rapporto di lavoro con l’Autorità, dotati di specifiche competenze e qualifiche nei settori dei servizi finanziari, rappresentanti dell’interesse pubblico. Tale invio segna l’inizio dell’*iter* procedimentale.

Il RDC – valutate le risultanze istruttorie trasmesse dall’*Enforcement Division*, rispetto a cui è organo autonomo e da cui non è oggi più assistito nell’esercizio delle sue competenze²³⁶ – qualora reputi sussistenti i presupposti per l’avvio della

²³⁶ In passato, invece, il RDC si affidava ai componenti dell’*Enforcement Division* che, in via confidenziale, fornivano la necessaria consulenza legale, trasmettevano il rapporto investigativo, le osservazioni dell’interessato, una bozza dell’adottando provvedimento, una valutazione degli aspetti giuridici di maggiore rilievo. Prima dell’invio della *Warning notice*, si tenevano incontri chiarificatori tra i rispettivi componenti. Con l’adozione nel 2005 dell’*Enforcement Process*

procedura, predispone una *Warning Notice*, contenente gli elementi utili per consentire ai destinatari di poter formulare proprie osservazioni in merito ai fatti rappresentati. Costoro possono anche richiedere di essere auditi in un'apposita udienza, che si svolge alla presenza dei membri dell'*Enforcement Division*, ed esaminare il materiale probatorio raccolto, ad eccezione di quello ritenuto riservato.

Qualora ritenga opportuno compiere accertamenti istruttori integrativi, il RDC si avvale del supporto degli uffici della FSA. Acquisite le deduzioni di parte, ovvero decorso inutilmente il termine per proporle, il RDC perviene alla stesura della *Decision Notice*, in caso di accertata violazione e conseguente definitiva approvazione dell'azione di *enforcement* proposta dall'Autorità. Essa è impugnabile innanzi al *Financial Service and Market Tribunal*. Laddove, invece, decida di non darvi ulteriore seguito, il RDC predispone una *Note of Discontinuance*, ovvero di archiviazione.

Una particolarità del procedimento britannico è data dal fatto che, pur essendo garantita al RDC ampia autonomia organizzativo-funzionale, i relativi atti (*Warning Notice* e *Decision Notice*), ancorché vincolanti, restano formalmente di emanazione della FSA; ciò è probabilmente da ricondurre al fatto che il RDC opera all'interno dell'Autorità di vigilanza.

Altra peculiarità è che nel modello inglese, a differenza di quello francese (vedi *infra*), agli interessati viene riconosciuto un solo momento difensivo (deduzioni avverso la *Warning Notice*) e non è prevista l'audizione in fase decisoria.

La procedura si conclude con l'adozione della *Final Notice*, a seguito del mancato appello al Tribunale ovvero in caso di suo rigetto. Vi è contenuta una dettagliata descrizione dei termini in fatto e in diritto della controversia, della sanzione comminata, delle modalità utilizzate per calcolarla e del periodo a partire dal quale essa è efficace. Essa è, infine, resa pubblica tramite il sito della FSA ed, in alcune circostanze, tramite un comunicato stampa.

Nel corso dell'*iter* così descritto, sia pur solo in casi eccezionali dopo l'invio di una *Decision Notice*, può intervenire tra la FSA e l'interessato un accordo transattivo volto alla conclusione dell'indagine o del procedimento di *enforcement*, in cui si concordano sia la sanzione da comminarsi e/o i rimedi da attuare. Si tratta di intese verso cui il sistema nutre un particolare *favor*, soprattutto se raggiunte in una fase ancora acerba dell'attività, in quanto assicurano un anticipato ristoro ai risparmiatori defraudati dalla condotta illecita ed evitano il dispendio di risorse e mezzi dell'Autorità. La conclusione dell'*iter* con un bonario componimento sembra percepita in termini positivi dalla comunità finanziaria, che apprezza la rapida ed efficace definizione delle

Review Report, è stata imposta la separazione tra il RDC e l'*Enforcement Division*; le comunicazioni tra loro sono state assoggettate ad un regime di piena trasparenza e di *disclosure* nei confronti dell'interessato. All'interno del RDC è stata creata una sezione legale che si occupa di tutte le attività in precedenza rimesse all'intervento in ausilio dell'*Enforcement Division*.

fattispecie e la circostanza che siano intraprese concrete iniziative riparatorie. Tanto più è anticipato il momento del procedimento in cui interviene l'accordo, quanto più è alto lo sconto ottenibile dal contravventore sulla sanzione pecuniaria²³⁷. Ove si riscontrino difficoltà nella sua conclusione, della questione possono essere investiti appositi mediatori, all'interno di un organismo indipendente rispetto all'Autorità, ma dedito esclusivamente ad essa (*A Commercial Initiative for Dispute Resolution*). L'accordo conseguito grazie a tale mediazione deve essere comunque ratificato o approvato dal RDC. In caso negativo, l'attività di *enforcement* prosegue dal punto in cui si era interrotta.

Il potere sanzionatorio può concretarsi nell'assunzione delle seguenti categorie di provvedimenti disciplinari, nei confronti dei soggetti vigilati (intermediari, emittenti e loro amministratori, in caso di violazione della relativa normativa, *sponsor* della procedura di quotazione, nonché qualsiasi persona fisica o giuridica che abbia commesso o partecipato ad un abuso di mercato):

- (a) il richiamo privato: tale misura riveste carattere residuale ed è adottata nei casi in cui l'Autorità ritenga non appropriato, nonostante i dubbi circa la legittimità del comportamento dell'interessato, con riguardo alle circostanze del caso concreto, procedere con una formale azione disciplinare²³⁸;
- (b) la censura pubblica²³⁹;
- (c) la pena pecuniaria²⁴⁰.

La scelta delle misure di cui alle lettere b) e c) si conforma ad alcuni criteri legislativamente predeterminati, il cui presupposto comune è dato dalla violazione di una norma di legge o di un requisito regolamentare. La loro comminazione consente all'Autorità di perseguire le proprie finalità, rimarcando gli *standards* di condotta attesi dagli operatori finanziari, accrescendo la fiducia

²³⁷ La FSA, per i soli procedimenti che possono comportare l'imposizione di una sanzione pecuniaria, ha suddiviso l'attività di *enforcement* in più fasi, associando a ciascuna di esse un differente sconto percentuale (nella misura del 30%, 15%, 5%) al momento della quantificazione dell'importo irrogabile. In casi eccezionali, è possibile derogare alle percentuali così fissate, aumentandole o diminuendole (6.7.4. DEPP).

²³⁸ Il richiamo privato entra comunque nella "storia" del soggetto che ne è reso destinatario, assumendo il valore di un precedente ai fini di eventuali future decisioni dell'Autorità. Esso contiene l'elencazione delle condotte ritenute sospette e l'esplicitazione delle ragioni per le quali l'Autorità ritenga, comunque, di non procedere nei confronti del sospettato. Quest'ultimo è invitato a formulare proprie osservazioni, ove le ritenga opportune.

²³⁹ Gli elementi a favore della comminazione di una censura pubblica sono: (i) la rivelazione all'Autorità dell'infrazione commessa dallo stesso trasgressore; (ii) l'ammissione di responsabilità; (iii) la cooperazione prestata; (iv) la pronta adozione delle misure necessarie per riparare i pregiudizi subiti dai consumatori; (v) l'ipotesi del tutto eccezionale in cui il contravventore non disponga di mezzi sufficienti per ottemperare al pagamento della multa che gli sarebbe astrattamente applicabile, rappresentando questa un onere eccessivo o determinando l'impossibilità di rispettare altri requisiti regolamentari.

²⁴⁰ Gli elementi a favore della comminazione della sanzione pecuniaria sono: (i) il mancato effetto di deterrenza nel caso di pubblica censura; (ii) il beneficio tratto dalla condotta illecita; (iii) la maggiore gravità della violazione commessa; (iv) i trascorsi storici del trasgressore o il suo ripetuto mancato adeguamento alle disposizioni vigenti.

dei risparmiatori nel sistema e promuovendone la tutela attraverso una maggiore consapevolezza dei contegni ammessi e di quelli vietati. Laddove la FSA propenda per una sanzione pecuniaria, il relativo ammontare è determinato senza l'ausilio di una scala tariffaria prefissata e differenziata in ragione del tipo di illecito commesso. Il sistema di irrogazione è quindi improntato ad estrema flessibilità, secondo la migliore tradizione d'oltremarina del *case by case approach* e del valore del precedente, sia pur evitando l'arbitrio assoluto, dato lo sviluppo di *guidelines*, che fungono da criterio ispiratore²⁴¹.

Sono altresì irrogabili provvedimenti correttivi, quali:

- (a) la variazione o la cancellazione dell'autorizzazione all'esercizio di un'attività finanziaria (*Section 44*, comma 1, FSMA)²⁴². I casi in cui l'Autorità vi procede sono legislativamente stabiliti e la scelta tra l'una o l'altra è discrezionale, in ragione del livello di serietà dei suoi timori. Non trattandosi di misure necessariamente alternative, la prima può precedere la seconda nei casi in cui l'intervento sia urgente;
- (b) la revoca della qualifica di *approved person* e l'emissione nei suoi confronti di un *prohibition order*, cui l'Autorità ricorre quando l'interessato non soddisfa più i requisiti di adeguatezza ed appropriatezza

²⁴¹ Ai fini della determinazione dell'importo della sanzione pecuniaria irrogabile, la FSA tiene in considerazione: (i) l'effetto deterrente nei confronti dei trasgressori; (ii) la gravità della violazione, valutata in ragione dei seguenti elementi: (a) la tipologia di principio violato; (b) la durata e la frequenza dell'infrazione; (c) l'eventuale carattere sistematico della carenza di controlli da parte degli amministratori o degli organi ad essi preposti; (d) l'impatto della violazione sull'ordinato svolgimento dei mercati, anche in considerazione della diminuzione del livello della fiducia pubblica nel mercato da parte dei suoi fruitori e dei risparmiatori, le perdite o anche il mero rischio di perdite causate o causabili agli investitori; (iii) il livello di intenzionalità o di imprudenza del trasgressore manifestato con il porre in essere la condotta illecita; (iv) la natura di persona fisica o giuridica del trasgressore e, in tal ultimo caso, le sue dimensioni e le sue risorse finanziarie; (v) l'ammontare dei profitti conseguiti e delle perdite evitate mercé la condotta illecita; (vi) il comportamento successivo posto in essere dal trasgressore, qualificandosi come fattori idonei ad irrogare un importo ridotto: (a) la cooperazione con l'Autorità; (b) l'individuazione e la compensazione dei risparmiatori danneggiati; (c) l'adozione di appropriate misure disciplinari nei confronti dei responsabili e di procedure atte a prevenire future violazioni; (vii) i trascorsi storici del trasgressore; (viii) i precedenti provvedimenti sanzionatori adottati dall'Autorità, soprattutto in ragione dell'assenza di un sistema tariffario predefinito; (ix) le azioni intraprese da altri organismi regolatori; (x) il momento temporale in cui sia stato raggiunto con l'Autorità un accordo transattivo circa la sanzione pecuniaria da irrogare.

²⁴² Ad esempio, l'Autorità può modificare il contenuto dell'autorizzazione già concessa, escludendo da essa una certa attività regolamentata o variandone la descrizione o una condizione o limitazione precedentemente imposta. Possono essere imposte alcune condizioni, come l'obbligo di non intraprendere alcuna attività imprenditoriale, di non detenere o controllare denaro di proprietà dei clienti, di non investire in determinate categorie di prodotti. Le limitazioni possono attenersi al numero o alla categoria dei clienti con cui l'intermediario può intrattenere rapporti, alla quantità di investimenti di un determinato tipo effettuabili, alle attività esercitabili.

allo svolgimento di una determinata funzione influente sulla condotta della società o l'intrattenimento di relazioni con clienti o con i loro beni²⁴³.

Possono inoltre essere adottati provvedimenti ingiuntivi, quali:

- (a) l'*injunction*, nei casi di violazione di un *relevant requirement*, ossia di un qualsiasi requisito legislativo, regolamentare o di qualsiasi altra disposizione attuativa del FSMA, integrante un reato perseguibile penalmente dall'Autorità²⁴⁴;
- (b) il *restitution order*, ossia l'ordine di condanna al pagamento di un importo equivalente ai profitti perseguiti o alle perdite inferte o alla loro sommatoria.

La loro emissione può essere domandata, con adeguata motivazione, dalla FSA all'*High Court*. Ove restino disattesi, è integrato il reato di oltraggio alla corte.

All'Autorità è anche conferito il potere di perseguire i diversi illeciti penali, elencati nella *Section 401 FSMA*, nel caso di duplice positiva risposta all'*evidential test* e al *public interest test*²⁴⁵. Ad essa compete l'adozione delle sanzioni e dei rimedi regolamentari conseguenti, purché risulti appropriata alla luce degli scopi del processo e dei poteri del giudice penale e sempre che la persecuzione del crimine o la condotta difensiva dell'accusato non siano pregiudicate ingiustificatamente. In alternativa, può propendere per una diffida, nel caso di evidenze probatorie sufficienti a confluire in una prospettiva realistica di condanna o di ammissione di colpevolezza da parte del reo.

Nel caso di illeciti in materia di *market abuse*, la FSA può adottare una sanzione pecuniaria, una dichiarazione pubblica analoga alla censura oppure, in alternativa, iniziare un procedimento penale. L'opzione per la sanzione civile o penale, ove siano entrambe comminabili, ha carattere definitivo, non essendole consentito applicarle entrambe o mutare il proprio intendimento, una volta compiuta la scelta tra i due procedimenti giudiziari.

²⁴³ Il destinatario di un *prohibition order* può, in ogni momento successivo alla sua comminazione e, una volta scaduti i termini per promuovere appello o all'esito negativo di questo, proporre istanza di revoca o di modifica alla FSA. Tale istanza è accolta solo nel caso in cui si ritenga non sussistere più alcun rischio di ripetizione dell'infrazione.

²⁴⁴ L'*injunction* dell'*High Court* può essere di tre tipologie: (i) una prima, volta a prevenire o proibire la violazione di un *relevant requirement*, in caso di forte probabilità che l'infrazione si verifichi o che essa sia già avvenuta e che si ripeta o continui nel tempo; (ii) una seconda, volta all'adozione da parte del trasgressore o di un compartecipe all'infrazione delle misure ritenute necessarie per porvi rimedio; (iii) una terza, volta ad impedire atti di gestione o di disposizione sui propri beni.

²⁴⁵ L'*evidential test* consiste nella prospettiva realistica di condanna dell'accusato; il *public interest test* consiste nella rispondenza dell'azione penale al pubblico interesse.

4. *L'Autorité des Marchés Financiers in Francia.*

L'*Autorité des Marchés Financiers* (di seguito, "AMF") ha assorbito le competenze in passato rimesse alla *Commission des opérations de bourse* (COB) ed al *Conseil des Marchés Financiers* (CMF)²⁴⁶. Essa è incaricata di vigilare sulla protezione del risparmio, sull'informativa degli investitori e sul buon funzionamento dei mercati finanziari. La legge di riferimento è il *Code Monétaire et Financier*.

L'architettura procedimentale, che più si avvicina a quella italiana per istituti e fondamenti, è stata delineata a seguito di una serie di pronunzie giurisdizionali, in cui sono state censurate, per violazione dell'art. 6, CEDU, alcune disposizioni della pregressa normativa²⁴⁷. Successivamente alle modifiche operate, ciò che oggi rileva è la netta demarcazione tra la fase istruttoria e decisoria nonché la rigorosa attuazione del principio del contraddittorio.

L'esercizio dei poteri investigativi ed ispettivi spetta al Segretario generale dell'AMF, che a tal fine può avvalersi sia di personale interno che di esperti esterni, dotati di competenze contabili o legali, scelti nell'ambito di un registro. Nel corso delle indagini, in cui possono essere coinvolti quanti siano ritenuti in

²⁴⁶ Sull'AMF, si vedano i contributi di DUCOULOUX-FAVARD C. e PERNAZZA F., *Le procedure sanzionatorie della COB e il diritto di difesa*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. obbl.*, 2003, 1002 ss.; GROSSI S., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB al vaglio delle Corti di merito*, in *Le soc.*, n. 7/2008, 860 e ss.; TONETTI A., *Il nuovo procedimento sanzionatorio della CONSOB*, *cit.*, 1227 e ss..

²⁴⁷ Prima del decreto n. 1109/2003, il procedimento sanzionatorio della COB era disciplinato dal decreto n. 263/1990, che prevedeva una fase istruttoria, articolata in due parti, ed una decisoria. Il procedimento iniziava con la notifica degli addebiti da parte del Presidente agli interessati, i quali potevano visionare gli atti e presentare memorie difensive; all'esito, senza motivare la propria decisione, la COB decideva se proseguire o archiviare la procedura. Nel primo caso, la COB nominava tra i membri della Commissione un *rapporteur* che istruiva la pratica e, al termine dell'istruttoria, inviava alla COB una relazione scritta. Si apriva, quindi, la fase decisoria in cui la Commissione, ricevuta la relazione, convocava una seduta in cui il *rapporteur* e l'interessato presentavano oralmente le proprie conclusioni, al cui termine la Commissione si ritirava per assumere la decisione. Tale procedura fu aspramente criticata dalla dottrina e dalla giurisprudenza francese e, con due sentenze del 7 maggio 1997, la Corte d'Appello di Parigi annullò due delibere sanzionatorie della COB, ritenendo che la mancata comunicazione all'interessato dei motivi a base dell'apertura della seconda fase dell'istruttoria e la mancata trasmissione della relazione scritta del *rapporteur* costituissero una grave violazione del contraddittorio, e dei principi di cui all'art. 6, comma 1, CEDU. La COB propose ricorso in Cassazione e successivamente fu approvato il decreto n. 774/1997, n. 774, che modificava la procedura sanzionatoria, eliminando la prima fase istruttoria e prevedendo la trasmissione della relazione scritta del *rapporteur* all'interessato, cui doveva pure essere comunicata la data fissata per la discussione orale. Il *rapporteur*, tuttavia, continuava a far parte del collegio giudicante. Tale assetto procedimentale fu considerato ancora inadeguato dalla Cassazione che, con sentenza del 5 febbraio 1999, rigettò il ricorso della COB, confermando la tesi della Corte d'Appello secondo cui la partecipazione del *rapporteur* alla decisione violava il principio di imparzialità del giudice di cui all'art. 6, CEDU. La censura fu, poi, ribadita dalla Corte d'Appello di Parigi con la sentenza del 7 marzo 2000, che ispirò il decreto n. 1109/2003, di ulteriore riforma della procedura sanzionatoria della COB.

grado di fornire informazioni utili, sono adottabili provvedimenti ingiuntivi, quali il sequestro di fondi, di strumenti finanziari, di certificati azionari che a costoro appartengano, previa richiesta al Tribunale di Grande Istanza di Parigi.

Ai sensi del decreto n. 1109/2003, il procedimento sanzionatorio si articola in due parti, l'una istruttoria e l'altra decisoria.

Quella istruttoria si suddivide a sua volta in due fasi.

Nella prima, le commissioni specializzate in senso al *Collège*, organismo dell'AMF, sulla base del rapporto di indagine predisposto dagli Uffici di vigilanza e trasmesso dal Segretario generale, ove ritengano sussistenti i presupposti per l'avvio del procedimento, provvedono alla notifica delle contestazioni agli interessati, cui è allegata la relazione degli Uffici, e ne inviano copia al Presidente della *Commission des sanctions*²⁴⁸. Entro il mese successivo, i destinatari recapitano le proprie deduzioni scritte.

Nella seconda, spetta al medesimo Presidente la nomina, tra i membri della *Commission*, del *rapporteur*, che studia gli atti istruttori, audisce gli interessati e le persone informate (eventualmente, su richiesta), provvedendo a tutte le ulteriori indagini ritenute opportune, su autorizzazione del *Collège*. Qualora ritenga che le contestazioni vadano integrate (sia sotto il profilo oggettivo che soggettivo), il *rapporteur* ne informa il *Collège*, che assume le conseguenti decisioni. Al termine della sua attività, redige un rapporto scritto, in cui dà conto dei risultati raggiunti e lo presenta all'attenzione della *Commission des sanctions*.

Segue la parte decisoria, in cui quest'ultima trasmette copia del rapporto all'interessato, convocandolo al suo cospetto entro un termine non inferiore a trenta giorni dalla comunicazione. Nei quindici giorni successivi, costui ha facoltà di presentare osservazioni scritte e di richiedere, salvo sussistano cause ostative, la pubblicità della seduta, che si svolge nel rispetto del pieno contraddittorio tra le parti²⁴⁹. Durante il suo corso, il *rapporteur* illustra la questione ed i fatti rilevanti per la decisione; il destinatario dell'addebito o un suo legale svolge la difesa, ed ha diritto ad essere sentito per ultimo; inoltre, il Presidente può ascoltare qualsiasi persona che ritenga utile. Alla seduta è anche presente un rappresentante del governo che, unitamente al *rapporteur* ed al Presidente, sottoscrive il resoconto redatto dal Segretario. Al suo termine la *Commission des sanctions* si ritira in camera di consiglio ed assume la decisione,

²⁴⁸ La *Commission des sanctions* è organismo che esercita le proprie funzioni con indipendenza e terzietà rispetto all'AMF, di cui sono chiamati a far parte 12 membri (2 Consiglieri di Stato, 2 Giudici della Corte di Cassazione, 6 esperti della materia e 2 rappresentanti dei soggetti vigilati), nominati direttamente dalle rispettive Istituzioni di appartenenza (nel caso dei Consiglieri di Stato e dei Giudici di Cassazione) o dal Ministro delle Finanze (nel caso degli esperti della materia e dei rappresentanti dei soggetti vigilati, previa consultazione con le associazioni rappresentative dei sindacati e degli impiegati di lavoro).

²⁴⁹ La seduta può essere pubblica, su richiesta di una delle parti; per ragioni di pubblico interesse ovvero di segretezza, il Presidente della *Commission des sanctions* può, tuttavia, disporre che l'udienza o parte di essa si tenga a porte chiuse.

alla presenza di tutti i suoi membri, con l'esclusione del *rapporteur*²⁵⁰, che non partecipa alla formazione della volontà collegiale.

Il potere punitivo comporta l'adozione di misure disciplinari e sanzioni amministrative pecuniarie, nei confronti delle persone giuridiche sottoposte al controllo dell'Autorità (c.d. *professionnels*) e delle persone fisiche che vi lavorano o agiscono per loro conto, in caso di violazione degli obblighi imposti da disposizioni di legge, regolamentari o deontologiche. La responsabilità degli enti è autonoma e separata da quella dei rappresentanti legali, non essendovi un rapporto di necessaria consequenzialità.

La scelta del provvedimento più consono è guidata dal principio di proporzionalità e può essere operata tra: (i) l'avvertimento, riservato alle ipotesi meno gravi, per lo più nei casi di prestazione non autorizzata dei servizi di investimento o nel loro svolgimento irregolare; (ii) la reprimenda; (iii) l'interdizione temporanea o perpetua dall'esercizio di determinati servizi finanziari e, nel solo caso di persone fisiche, (iv) il ritiro della *carte professionnelle*. In aggiunta o in sostituzione, l'Autorità può irrogare sanzioni pecuniarie, il cui importo è commisurato alla gravità dell'infrazione ed ai profitti conseguiti.

Compete al *Collège* uno specifico potere di ingiunzione, con cui si ordina, salvo avvio di un procedimento penale ove disatteso, la cessazione immediata: (i) delle pratiche contrarie agli obblighi – di varia fonte – imposti a tutela degli investitori contro gli illeciti abusivi; e (ii) delle violazioni pregiudizievoli per gli investitori e per il buon funzionamento del mercato.

Nel caso di cumulo di sanzioni (amministrativa e penale) pecuniarie, il divieto di violazione del *ne bis in idem* è scongiurato dalla previsione che il giudice possa imputare l'importo della prima, già comminata dalla *Commission des sanctions*, a quella penale di sua competenza²⁵¹. La collaborazione tra le due Autorità è salvaguardata attraverso la prescrizione di un obbligo di reciproca

²⁵⁰ Il Consiglio di Stato francese ha respinto il gravame avanzato da una società sanzionata, che aveva allegato la presunta violazione, da parte dell'art. 19, del decreto n. 1109/2003, dell'art. 6, CEDU, e del diritto ad un processo equo, avuto riguardo alla natura, alla composizione ed all'organizzazione della *Commission des sanctions*. Ha fondato il suo rigetto sulla constatazione che nessun pregiudizio al diritto di difesa è configurabile con riferimento alla partecipazione del *rapporteur* alla determinazione della natura e della qualificazione dei fatti suscettibili di essere imputati agli interessati. Questi non incide, al pari delle sue conclusioni, sull'imparzialità della *Commission*, essendo la sua relazione solo uno degli elementi utilizzati per la decisione finale, che ben potrebbe da questa distaccarsi. Conseil d'État, 28 septembre 2005, *Société Banque Privée Fideuram Wargny*, in *Revue mensuelle de l'AMF*, n. 19 novembre 2005, 126.

²⁵¹ Tale sistema è stato ritenuto legittimo. Il principio di separazione dei poteri non comporta l'impossibilità di attribuire ad un'Autorità amministrativa un potere sanzionatorio repressivo. La sanzione penale è compatibile con quella amministrativa, in quanto sono inflitte per ragioni giuridiche diverse. Conseil Constitutionnel n. 89 - 260 DC, 28 juillet 1989, in *Journal officiel*, 1 août 1989.

informativa dei poteri all'occorrenza esercitati, che funge da arricchimento e da stimolo per le rispettive indagini.

5. Uno sguardo d'insieme.

L'analisi comparativa svolta, seppur nella brevità consentita dall'economia della ricerca, induce ad effettuare alcune considerazioni generali.

Sotto il profilo dell'architettura istituzionale, sino a quando non sarà definitivamente attuata la riforma nel Regno Unito, tutti e tre i sistemi si caratterizzano: (i) per l'attribuzione – o in via originaria o per successivo accorpamento di una pluralità di entità preesistenti – ad un'unica Autorità della vigilanza sul settore finanziario, secondo un principio di razionalizzazione e funzionalità; e (ii) per il rafforzamento dei relativi poteri regolatori, di controllo e sanzionatori, da parte di una legislazione emergenziale occasionata dalla crisi economica e dai recenti scandali da cui questa è stata innescata.

Sotto il profilo procedimentale, in tutti e tre i modelli, sia pur con le debite differenze, l'attività preliminare di accertamento è più o meno proceduralizzata. Nei sistemi di *common law*, le Autorità dispongono di poteri particolarmente invasivi, la cui incisività si accresce via via che il contravventore manifesta la propria riottosità a forme di cooperazione. Per converso, la collaborazione di quest'ultimo con gli inquirenti assume un valore premiale e permette di conseguire esenzioni o sconti di pena, al di là della valutazione dell'eventuale ravvedimento operoso del trasgressore, che nel nostro ordinamento avviene, al momento della quantificazione della sanzione, ai sensi dell'art. 11, l. n. 689/1981.

Tutti e tre i modelli sono articolati secondo una separazione più o meno marcata tra le funzioni istruttorie, da quelle più propriamente decisorie.

Ciò è evidente nel sistema di *enforcement* americano in cui la SEC assume il ruolo di attore pubblico, in contraddittorio con la parte privata accusata di una condotta illecita, nell'ambito dei giudizi civili, penali, amministrativi da cui dipende la decisione in ordine all'eventuale adozione del provvedimento richiesto.

Tale separazione è decisamente molto netta, sia pure in modo diverso dal modello americano, anche in quello francese, più simile al nostro per tradizione ed istituti di riferimento. Sussistono, difatti, tre diversi soggetti cui competono l'avvio (*Collège*), lo svolgimento (*rapporteur*) e la decisione (*Commission des sanctions*) del procedimento, che risulta strutturato in modo tale da garantire all'interessato tre diversi momenti per interloquire con l'Autorità [all'atto: (i) delle deduzioni avverso le contestazioni; (ii) della replica al *rapport*; e (iii) dell'audizione finale, innanzi alla *Commission des sanctions*, in contraddittorio con il *rapporteur*].

Il modello inglese si caratterizza oggi, a seguito dell'adozione dell'*Enforcement Process Review Report* del 2005, per una più chiara

separazione tra il ruolo dell'*Enforcement Division*, cui spettano le indagini, e il RDC, cui compete ogni decisione successiva all'attività strettamente inquirente. All'interessato è garantito, sostanzialmente, un unico momento di interlocuzione a fini difensivi con l'Autorità, a seguito della ricezione della *Warning notice*, tramite la presentazione di osservazioni scritte e la personale audizione nell'ambito di un'udienza cui assistono i membri dell'*Enforcement Division*.

Sotto il profilo delle misure adottabili, ognuno dei tre ordinamenti offre una gamma piuttosto vasta, costituita anche da provvedimenti "intermedi", rispetto alla sanzione pecuniaria, tra cui i richiami, le ingiunzioni, gli ordini inibitori, che non incidono necessariamente e direttamente in termini economici sul patrimonio del trasgressore.

Per quanto sussistano obiettive differenze, nei vari modelli esaminati si coglie un profilo evolutivo della potestà sanzionatoria, che si apre a forme: (i) di progressiva graduazione delle misure restrittive (in senso lato), adottabili nei confronti dei trasgressori; (ii) di collaborazione, attraverso l'introduzione di sistemi premiali per quanti forniscano un contributo nell'accertamento degli illeciti, con conseguenti effetti deflativi sul carico investigativo e procedimentale; (iii) di componimento transattivo.

6. Una possibile "ristrutturazione" dell'*iter* sanzionatorio domestico.

Come evidenziato nel capitolo II, l'attuale disciplina procedimentale adottata dalla CONSOB, per quanto subissata di eccezioni in sede contenziosa, ha raccolto il consenso delle Corti di merito e della Corte di Cassazione, soprattutto in ragione delle garanzie di difesa e del rispetto del contraddittorio assicurati alle parti, unitamente al presidio di separazione tra fase istruttoria e fase decisoria.

Molte delle doglianze espresse in giudizio dagli oppositori attengono al rispetto della tempistica procedimentale che, invero, subisce una dilatazione per il duplice scrutinio di deduzioni difensive, il più delle volte ripetitive, che giungono all'attenzione della Divisione competente per materia, prima, e dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, dopo. Anche in ragione del raffronto con le realtà straniere prima esaminate, una possibile razionalizzazione del modello procedimentale domestico all'insegna di una velocizzazione delle relative tempistiche, potrebbe essere operata in via regolamentare dall'Autorità. Ad esempio, riducendo il lasso temporale intercorrente tra le contestazioni e la determinazione conclusiva e conferendo l'esame delle argomentazioni difensive ad un'unica Unità organizzativa, innanzi alla quale eventualmente accorpate le due attuali fasi istruttorie (l'una di competenza della Divisione operativa che ha inoltrato le contestazioni, l'altra dell'Ufficio Sanzioni Amministrative), che precedono la fase collegiale decisoria. Gli spazi defensionali del presunto trasgressore potrebbero essere salvaguardati accordandogli – anche *ex officio* – un'audizione, in contraddittorio con la Divisione operativa, cui competerebbe la

formulazione di eventuali osservazioni tecniche. Spetterebbe, poi, alla medesima Unità organizzativa, prima della proposta finale alla Commissione, la trasmissione alla Divisione operativa ed al soggetto privato, di una relazione contenente la sintetica descrizione del procedimento svolto e le valutazioni in ordine alla qualificazione degli elementi costitutivi dell'illecito ascritto in sede di contestazione, onde consentire ad entrambe un'eventuale replica.

È, però, la dottrina più critica rispetto all'attuale interpretazione regolamentare del principio di separazione tra fase istruttoria e decisoria, a reclamare l'importazione nel nostro ordinamento, con una novella legislativa, del modello francese, reputato un'alternativa più garantista e rispettosa. A tal fine, viene suggerito: (i) di attribuire all'Autorità la competenza alla formulazione delle contestazioni all'esito dell'attività di vigilanza; e (ii) di devolvere la fase di attuale competenza dell'Ufficio Sanzioni Amministrative ad un istituendo soggetto distinto dalla prima, la cui composizione potrebbe ricalcare quella prevista dal L612-2, comma IV, del *Code Monetaire et Financier*, per la *Commission des sanctions* francese²⁵².

7. Alla ricerca del livello ottimale di *enforcement ex post* nel settore finanziario. Le modifiche introdotte dalla l. 15 dicembre 2011, n. 217.

L'esame comparativo svolto induce a riflettere sul modo in cui gli ordinamenti stranieri abbiano cercato di conseguire il proprio livello ottimale di *enforcement ex post* nel settore finanziario. Consente, altresì, di evidenziare le differenze rispetto all'attuale modello nazionale e di intravedere gli istituti cui il legislatore è parso in parte ispirarsi, nell'adottare la recente l. n. 217/2011, contenente i criteri delega per la sua modifica.

Come verificato nel corso del capitolo I, il sistema domestico è ispirato ad una finalità punitiva-retributiva, che si palesa con un certo grado di afflittività ed è commisurata – nelle intenzioni del legislatore – alla delicatezza degli interessi coinvolti nell'ampio perimetro di intervento attribuito all'Autorità, per effetto degli ultimi interventi normativi²⁵³. Il meccanismo comminatorio non appare legato ad alcuna logica di carattere incentivante, per cui la quantificazione della misura repressiva non è connessa al guadagno percepito dal trasgressore, per effetto dell'infrazione, ma al danno sociale prodotto al bene giuridico tutelato dalla norma disattesa. La sanzione irrogata è in grado di determinare un effetto dissuasivo legato: (i) alla riprovazione sociale ingenerata dalla pubblicità del provvedimento, cui è legato un indiscusso carattere segnaletico della condotta riprovevole; (ii) al suo carattere esemplare; ed (iii) al decremento economico

²⁵² GROSSI S., *Il procedimento sanzionatorio della Consob*, cit., 1227 e ss..

²⁵³ Sull'ampliamento dei poteri della CONSOB ad opera della recente legislazione, AMOROSINO S., *Funzioni e poteri della CONSOB «nouvelle»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 2, 137; RABITTI BEDOGNI C., *Le nuove funzioni e i nuovi poteri di vigilanza della CONSOB*, 2008, in www.astrid.eu.

eventualmente prodotto nel patrimonio del responsabile. Essa costituisce una sorta di risarcimento – in senso lato – per la collettività indifferenziata, il cui interesse alla trasparenza ed alla correttezza comportamentale degli operatori finanziari, presidiato dall’Autorità, è stato leso. Non vi è, però, un’attribuzione economica ad un danneggiato specifico, previa quantificazione del pregiudizio da questi sofferto. Tali aspetti trovano una diversa sede di elezione ed (auspicabile) componimento nel giudizio risarcitorio. È quest’ultimo il principale strumento di *private enforcement* che, in un sistema di *enforcement* multi-canale, dovrebbe interagire sinergicamente con quello pubblico, amplificando l’onere della sanzione irrogata e contribuendo ad incrementarne l’effetto dissuasivo cumulativo. Spesso, però, tale scopo rischia di rimanere frustrato a causa delle disfunzioni e delle lungaggini della giustizia, nonché per il rimborso solo parziale degli importi perduti, determinandosi un livello di attuazione *sub* ottimale del complessivo funzionamento del sistema.

In alcuni degli ordinamenti stranieri esaminati, specie in quello statunitense ed inglese, appare invece accentuata soprattutto la «funzione di deterrenza» rispetto a quella «punitiva»²⁵⁴. La logica reattiva confida più nell’efficacia di misure correttive della disfunzione rilevata, che prettamente castigatorie; concentra gli sforzi su alcune condotte devianti giudicate prioritarie, perché dall’impatto più significativo; è mossa da una *ratio* di tipo economico, per cui il contravventore è colpito anche nel guadagno derivante dall’aver disatteso la norma. In tal modo, sembra che la reiterazione dell’illecito venga scoraggiata più di quanto non accada laddove la sanzione corrisponda alla mera condanna al pagamento di una somma equivalente al danno sociale provocato²⁵⁵.

Assolvono, ad esempio, ad una funzione primariamente deterrente quegli istituti che contemplano immediate forme riparatorie e restitutorie, in favore dei risparmiatori lesi dall’infrazione. Costoro vengono così sollevati sia dalle scoraggianti difficoltà organizzative dovute all’incardinamento di controversie, spesso caratterizzate da profili di internazionalità, sia dall’attesa defatigante dell’esito dei giudizi risarcitori intentati. Di base, è in tal caso sottesa un’inclinazione finalistica al diretto beneficio degli investitori.

Sul tema si registra una differenza rispetto al nostro ordinamento, ove le somme corrisposte a titolo di sanzione confluiscono in via diretta, integrale ed indistinta tra le entrate dello Stato. È, difatti, finora rimasta disattesa la prescrizione di cui all’art. 27, comma 2, l. n. 262/2005, che, secondo un approccio *investor oriented*, ne prevede la destinazione parziale in un apposito fondo di garanzia, volto al ristoro di parte dei danni subiti, per la violazione della disciplina degli intermediari, accertata con sentenza passata in giudicato, detratto quanto percepito a titolo di risarcimento²⁵⁶. Il legislatore nazionale, invero, ha posto

²⁵⁴ BOCCACCIO M., *Sanzioni e risarcimento del danno antitrust: quali rapporti?*, cit..

²⁵⁵ BOCCACCIO M., *Sanzioni e risarcimento del danno antitrust: quali rapporti?*, cit..

²⁵⁶ Ai sensi del citato articolo, il fondo di garanzia: (i) dovrebbe essere finanziato con il versamento della metà degli importi delle sanzioni irrogate dalla CONSOB per la violazione della disciplina degli intermediari; (ii) dovrebbe surrogarsi nei diritti dell’indennizzato (limitatamente

recentemente rimedio a tale mancanza, con una disposizione entrata in vigore nelle fasi conclusive della presente ricerca. Si è già avuto modo di citare altrove (vedi *supra* capitolo I), l'art. 6, comma 2, lett. l), l. n. 217/2011. Al punto n. 6), è dettato al Governo un criterio guida per la futura «*destinazione delle risorse del Fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori, di cui all'articolo 8 del decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179, anche all'indennizzo, nei limiti delle disponibilità del Fondo, dei danni patrimoniali conseguenti alle violazioni delle disposizioni di cui alle parti III e IV del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, apportando alla disciplina del Fondo medesimo gli adeguamenti necessari*».

La possibilità di reintegro è stata circoscritta alle violazioni concernenti la sola disciplina: (i) dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari; e (ii) degli emittenti. Non è stata ricompresa la parte II del TUF, che concerne gli intermediari. Toccherà attendere l'adozione delle disposizioni da parte del Governo per verificarne le concrete modalità attuative, ma di certo la previsione riportata appare apprezzabile per l'intento di contemplare un meccanismo volto alla soddisfazione immediata degli interessi delle controparti contrattuali lese dalle condotte trasgressive degli operatori finanziari.

Negli ordinamenti stranieri esaminati sono, inoltre, previsti degli istituti che rispondono ad una logica di economizzazione dei costi dell'*enforcement*, in termini di risorse umane ed economiche impiegate nell'accertamento degli illeciti. Viene privilegiata la deflazione dell'*iter* procedimentale, in vista di una sua più rapida conclusione, e, conseguentemente del contenzioso, sia favorendo soluzioni transattive, sia incentivando forme di collaborazione con l'Autorità per l'accertamento delle condotte devianti. In Francia è, ad esempio, prevista la possibilità di indirizzare al trasgressore oltre alle contestazioni, anche una proposta di carattere transattivo, con effetti interruttivi dei termini procedimentali che, ove accettata, comporta il versamento di un importo a titolo di sanzione e la sottoposizione all'omologa del collegio. Nel Regno Unito, sussiste un istituto analogo che consente di dar corso ad una soluzione patteggiata, comportante l'applicazione di uno sconto di pena, tanto più ingente quanto più intervenga in una fase anticipata della stessa attività investigativa, senza che in tal caso vi sia la necessità di approvazione da parte del RDC.

Non è peregrino ritenere il legislatore nazionale si sia ispirato ad alcuni dei modelli stranieri esaminati, anche con riguardo alla recente previsione nel nostro ordinamento della disposizione di cui all'art. 6, comma 2, lett. l), n. 3, l. n. 217/2011. Essa introduce nel sistema sanzionatorio nazionale «*altri strumenti deflativi del contenzioso*», invero innominati, ma espressamente distinti dagli «*impegni*» (su cui *infra*). L'utilizzo di tale terminologia, la cui genericità necessita di trovare concreta attuazione nelle adottande disposizioni delegate, potrebbe anche sottendere il ricorso a conclusioni procedimentali patteggiate, che

all'ammontare dell'indennizzo erogato) e godere del diritto di rivalsa nei riguardi della banca o dell'intermediario responsabile. La CONSOB, infine, sarebbe legittimata ad agire in giudizio in rappresentanza del fondo, per la tutela dei diritti e l'esercizio della rivalsa.

si traducano in uno sconto di pena per il trasgressore aderente e comportino un risparmio di tempo e di risorse per l'Autorità irrogante. Appare ovviamente prematuro esprimere considerazioni sull'utilità dell'introduzione di istituti simili, che rappresenterebbero di certo una novità nel panorama dell'architettura comminatoria nazionale. Eventuali giudizi, peraltro, dovrebbero fondarsi non solo su un'analisi teorica delle norme, ma anche pratica, in ragione degli effetti concretamente prodotti dalla loro applicazione.

Sulla base di primissime ed inevitabilmente sommarie riflessioni, appare a chi scrive che l'impianto nell'ordinamento sanzionatorio finanziario di forme di componimento transattivo dovrebbe avvenire all'insegna di alcuni limiti. In via esemplificativa, potrebbe consentirsene l'ammissione per i soli illeciti punibili con misure pecuniarie. Tra questi ultimi potrebbe anche essere operata una selezione, per escluderne l'estensione alle ipotesi caratterizzate da un più elevato livello di lesività, in ragione del pregiudizio arrecato all'interesse tutelato. Tale beneficio dovrebbe essere escluso nei confronti di soggetti già incorsi in illeciti punibili ai sensi della normativa di settore. Gli eventuali beneficiari dovrebbero decadere dagli effetti premiali ove successivamente si rendessero responsabili di altre devianze. In chiave incentivante, il componimento transattivo dovrebbe essere legato all'adozione di un comportamento collaborativo con l'Autorità, volto ad elidere gli effetti negativi della condotta illecita. La riduzione degli importi irrogabili, entro margini preventivamente specificati dal legislatore, al fine di limitare la discrezionalità dell'Autorità, dovrebbe pur sempre esprimere un appropriato livello di afflittività e comportare un adeguato effetto dissuasivo. L'intento deflativo perseguito dal legislatore dovrebbe, infatti, temperarsi con l'esigenza di non defraudare l'impianto sanzionatorio della sua natura (anche) punitiva, pena la perdita di credibilità dell'azione di *enforcement*.

8. La mutuaione degli «*impegni*» dal diritto *antitrust*.

La logica deflativa procedimentale, rinvenibile in alcuni degli istituti presenti nei descritti modelli stranieri, è stata fatta propria anche dal legislatore *antitrust*, che ha recentemente novellato la l. 287/1990²⁵⁷, con la disciplina dell'istituto degli «*impegni*», di cui all'art. 14-*ter*.

²⁵⁷ L'art. 14-*ter*, l. 10 ottobre 1990, n. 287, così recita: «1. Entro tre mesi dalla notifica dell'apertura di un'istruttoria per l'accertamento della violazione degli articoli 2 o 3 della presente legge o degli articoli 81 o 82 del Trattato CE, le imprese possono presentare impegni tali da far venire meno i profili anticoncorrenziali oggetto dell'istruttoria. L'Autorità, valutata l'idoneità di tali impegni, può, nei limiti previsti dall'ordinamento comunitario, renderli obbligatori per le imprese e chiudere il procedimento senza accertare l'infrazione. 2. L'Autorità in caso di mancato rispetto degli impegni resi obbligatori ai sensi del comma 1 può irrogare una sanzione amministrativa pecuniaria fino al 10 per cento del fatturato. 3. L'Autorità può d'ufficio riaprire il procedimento se: a) si modifica la situazione di fatto rispetto ad un elemento su cui si fonda la decisione; b) le imprese interessate contravvengono agli impegni assunti; c) la decisione si fonda su informazioni trasmesse dalle parti che sono

Si tratta di una modalità di conclusione alternativa dell'*iter* sanzionatorio, cui è sotteso il fine di far prevalere, sull'aspetto propriamente afflittivo, la cura diretta del pubblico interesse al buon funzionamento dei mercati, attraverso la tempestiva rimozione del comportamento anticoncorrenziale, rispetto all'accertamento dell'illecito. Con la relativa accettazione si recepisce e cristallizza come giuridicamente efficace un atto procedimentale di parte, rispetto a cui resta inalterato il potere valutativo dell'Autorità. Una volta accolti, gli impegni divengono obbligatori e vincolanti ed alla loro trasgressione consegue l'automatico avvio del procedimento sanzionatorio²⁵⁸. Come evidenziato dalla giurisprudenza, l'istituto in esame non consiste in un meccanismo di mero sconto della sanzione né premiale della collaborazione all'accertamento di un'infrazione e, ciò, in quanto, ove gli impegni siano accettati, l'accertamento manca del tutto²⁵⁹.

In concomitanza con le fasi conclusive della ricerca, il legislatore ha attribuito al Governo il compito di adottare disposizioni attuative ispirate al criterio di delega indicato nell'art. 6, comma 2, lett. l), n. 3), l. n. 217/2011, volto alla «*introduzione con gli opportuni adattamenti della disciplina prevista ai sensi dell'articolo 14-ter della legge 10 ottobre 1990, n. 287, per le violazioni di natura organizzativa o procedurale previste nell'ambito della disciplina degli intermediari e dei mercati*».

incomplete inesatte o fuorvianti». Tale norma è stata introdotta dall'art. 14, d.l. 4 luglio 2006, n. 223 (c.d. «Decreto Bersani»), per adeguare la disciplina nazionale a quella comunitaria prevista nell'art. 9, del Regolamento CE n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli artt. 81 e 82 del Trattato istitutivo della Comunità europea.

²⁵⁸ Sugli impegni nel diritto *antitrust*, si vedano i contributi di BOCCACCIO M. e SAIJA A., *La modernizzazione del diritto antitrust. La decisione con impegni*, in *Merc. conc. e reg.*, 2002, 285; BRUZZONE G. e SAIJA A., *Misure cautelari e decisioni con impegni nell'applicazione delle regole antitrust: i presupposti e le garanzie*, in *Contr. Impr/Eur.*, 2007, 268 e ss.; CINTIOLI F., *Riflessioni sugli impegni antitrust, sulla funzione amministrativa e sull'art. 11 della legge sul procedimento*, in *Giust. amm.*, 31 maggio 2007, 3; ID., *Le nuove misure riparatorie del danno alla concorrenza, impegni e misure cautelari*, in *Giur. comm.*, 2008, 1, 109; DI VIA L., *Le decisioni in materia di impegni nella prassi decisionale dell'Autorità Garante*, in *Merc. conc. e reg.*, 2007, 233; FAELLA G., *Decisioni d'accettazione degli impegni, consent order e consent decree: l'antitrust e i limiti del potere*, *XX Colloquio biennale di diritto comparato*, in *Patrimonio, persona e nuove tecniche di governo del diritto, incentivi, premi, sanzioni*, *XIX Colloquio biennale, Associazione italiana di diritto comparato*, Ferrara, 10-12 maggio 2007, a cura di P.G. MONATERI e A. SOMMA, *Collana dei quaderni di rassegna forense*, 2009, 27; LEONE C., *Gli impegni antitrust al vaglio del Consiglio di Stato*, in *Foro amm.*, CDS, 2010, 5, 1093; LIBERTINI M., *Le decisioni patteggiate nei procedimenti per illeciti antitrust (Commento a l. 4 agosto 2006, n. 248)*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 12, 2006, 1283; MENGOZZI P., *Decisioni con impegni e diritto comunitario*, in *Misure cautelari, impegni e programmi di clemenza*, a cura di F. CINTIOLI e G. OLIVIERI, Milano, 2008, 1; PERA A., *Le decisioni con impegni tra diritto comunitario e diritto nazionale*, Relazione al convegno «*Poteri e garanzie nel diritto antitrust: l'esperienza italiana nel sistema della modernizzazione*», Roma, 23 luglio 2007; RAFFAELLI E.A., *Il difficile equilibrio tra public e private enforcement nell'applicazione del diritto antitrust*, in *Foro amm, Tar*, 2011, 6, 1926.

²⁵⁹ Tar Lazio, Roma, sez. I, 6 giugno 2008, n. 5578.

La previsione anche nel settore finanziario di tale modalità di chiusura “negoziata” del procedimento, di fatto, comporterà una rinuncia all’esercizio del potere sanzionatorio avverso l’illecito finanziario, che verrà semmai posticipato all’ipotesi di inosservanza dell’impegno assunto. La sua accettazione da parte dell’Autorità si tradurrà, quindi, in una deroga alla reazione punitiva obbligata che è direttamente collegata all’accertamento della violazione, nell’attuale sistema ispirato alla l. n. 689/1981. Di fatto, l’istituto in esame vi immetterà dei profili di discrezionalità connessi, ad esempio, alla valutazione dell’idoneità degli impegni assunti a rappresentare un valido rimedio per l’eliminazione della condotta lesiva o delle condizioni alla cui presenza opporre un rifiuto alla loro accettazione. Ove non opportunamente veicolati all’interno di precisi binari, i suddetti profili potrebbero essere forieri di eventuali discriminazioni applicative e contribuire ad alimentare il contenzioso, piuttosto che a ridurlo. Sarebbe, pertanto, auspicabile che il legislatore esplicitasse il più possibile dettagliatamente i criteri disciplinanti il ricorso all’istituto in esame. Tale modalità di conclusione procedimentale non dovrebbe, infatti, essere rimessa a valutazioni di carattere “politico”, sottratte al sindacato giurisdizionale.

Così come nel diritto *antitrust* gli impegni non sono accessibili nel caso di infrazioni *hard core*, il citato art. 6, comma 2, lett. l), n. 3), ne limita l’estensione solo ad alcune tipologie violative, non particolarmente gravi, che incidono sulle modalità organizzative e procedurali degli intermediari e dei mercati. Si tratta di illeciti di “durata”, la cui tendenziale continuatività condiziona negativamente la prestazione dei servizi resi agli investitori. L’osservanza di obblighi di natura comportamentale o strutturale, dal contenuto chiaro e riscontrabile, da parte dei trasgressori fungerà da stimolo ad una condotta proattiva, per ovviare definitivamente a disfunzioni e carenze.

L’introduzione degli impegni in ambito finanziario è, allo stato, ancora affidata ai criteri di delega, sulla cui sola base è arduo esprimere giudizi. A parere di chi scrive, il legislatore dovrebbe, comunque, attribuirvi un ruolo tendenzialmente marginale e limitarne l’applicazione ad un numero di casi inferiore rispetto a quelli destinati a concludersi “in modo tradizionale”, con l’irrogazione di una sanzione all’esito dell’accertamento, al fine di non sminuire la connaturata funzione punitiva dell’impianto comminatorio.

9. (Segue). Un altro interessante istituto: i *leniency programs*.

Un altro interessante istituto è rappresentato dai *leniency programs*, la cui applicazione è diffusa sia nel diritto *antitrust* sia in ambito finanziario, attuando la SEC una propria *leniency policy*²⁶⁰. Della loro introduzione non fa, in realtà,

²⁶⁰ Sui *leniency programs* nel diritto *antitrust*, si vedano i contributi di CLARICH M., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2007; COSSU L., *Autorità indipendenti: questioni aperte e soluzioni nuove?*, in www.giustizia-amministrativa.it; GALASSO G., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust*, in Atti del

parola la novella della l. n. 217/2011. Pertanto, in tale contesto, vi si fa brevemente menzione solo per evidenziare che nella complessiva logica deflativa perseguita dal legislatore, potrebbe avere pregio quantomeno sollecitare la fattiva collaborazione del trasgressore, ai fini degli accertamenti di vigilanza in ambito finanziario.

I c.d. programmi di clemenza si fondano su un sistema incentivante per il partecipante di un accordo collusivo che, nel caso di una costruttiva, continuativa e completa cooperazione con l'Autorità, volta al disvelamento dell'intesa segreta e dell'identità degli altri correi, consegue una riduzione parziale della misura punitiva o l'immunità totale dalla sua applicazione²⁶¹. Quest'ultima si giustifica se il contributo dell'impresa che si dissocia interviene allorché l'Autorità sia totalmente all'oscuro dell'illecito e non abbia ancora avviato alcuna istruttoria per il suo accertamento. Si tratta, quindi, di un tipico istituto di legislazione premiale, volto a valorizzare la cooperazione qualificata, ben al di là del ravvedimento operoso dell'art. 11, l. n. 689/1981, in cui si valuta, ai fini di un'eventuale riduzione della pena, il comportamento successivo teso alla rimozione totale o parziale degli effetti dell'infrazione. Tale modello collaborativo innescherebbe modalità di esplicazione peculiari del rapporto procedimentale tra Autorità e privato. Vi si introdurrebbero profili di discrezionalità che dovrebbero, tuttavia, ridursi ai minimi termini, attraverso una preventiva definizione legislativa, ad esempio, della tipologia di prove adducibili

convegno presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Roma, 23 aprile 2010; D'ANTONIO V., *I programmi di clemenza in diritto antitrust: modelli teorici ed esperienze concrete*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2008, 677; DENOZZA F., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust europeo*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 1141; GHEZZI F., *Clemenza e deterrenza nel diritto antitrust: l'utilizzo dei leniency programs nella lotta contro cartelli e intese hard core.*, in *Conc. e merc.*, 2002, 229; ID., *L'applicazione del diritto antitrust sotto la presidenza Catricalà: obiettivi e priorità nella disciplina delle intese*, in www.antitrustisti.net; ID., *Strumenti e obiettivi nell'enforcement della disciplina delle intese: la recente esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2008, 6, 1395; GUIZZARDI S., *I programmi di clemenza per la lotta ai cartelli: riflessioni sull'introduzione nell'ordinamento italiano*, in *Riv. delle soc.*, 2004, 1099 e ss.; LA CAVA C., *Misure cautelari, decisioni con impegni, programmi di clemenza: la prima attuazione del diritto antitrust italiano, 2007*, in *Giorn. dir. amm.*, vol. 6, 207, 673; MAGGIOLINO J. e BERTONE M.T., *L'introduzione dei programmi di clemenza nel diritto antitrust italiano: ragioni e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2007, 1370; MELI M., *I programmi di clemenza (leniency) e l'azione privata*, in *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, a cura di M. MAUGERI e A. ZOPPINI, Bologna, 2009, 247; MELI V., *L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e i programmi di clemenza*, tratto da C. RABITTI BEDOGNI e P. BARUCCI, *Venti anni di antitrust*, Torino, 2010, 421 e ss.; NICOLINI F., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust italiano*, in *Merc. conc. e reg.*, 2007, 201. Sui leniency programs nel diritto finanziario americano, FILES R., *SEC Enforcement: does forthright disclosure and cooperation really matter?*, June 2011, in http://business.nd.edu/uploadedFiles/Academic_Centers/Study_of_Financial_Regulation/pdf_and_documents/SECEnforcement.pdf.

²⁶¹ L'art. 15, comma 2-bis, l. n. 287/1990, introdotto dall'art. 14, l. n. 248/2006, così recita: «L'Autorità, in conformità all'ordinamento comunitario, definisce con proprio provvedimento generale i casi in cui, in virtù della qualificata collaborazione prestata dalle imprese nell'accertamento di infrazioni alle regole di concorrenza, la sanzione amministrativa può essere non applicata ovvero ridotta nella fattispecie previste dal diritto comunitario».

per il riscontro dell'esistenza dell'intesa collusiva non dichiarata; del genere di collaborazione auspicato, in relazione alla quale applicare riflessi premiali per il trasgressore nella fase propriamente sanzionatoria; degli sconti di pena riconosciuti, in occasione dell'ammissione al beneficio dell'immunità parziale o totale.

Potrebbe riflettersi sull'opportunità di adottare in futuro, anche nel settore finanziario domestico, elementi di *voluntary disclosures*, che agevolino il disvelamento di condotte dal difficile riscontro. A fronte delle finalità deflative del contenzioso (e primariamente procedimentali) indicate dal legislatore – cui è auspicabile si dia in corpo in modo da non sminuire la percezione di serietà del sistema punitivo – l'istituto in esame potrebbe rivelarsi utile perché consentirebbe, perlomeno, di addivenire al più semplice accertamento di tali pratiche. Quale contropartita, in ragione dell'efficacia del contributo reso, il denunciante beneficerebbe dei citati effetti premiali.

L'utilizzo dei *leniency programs* potrebbe, ad esempio, essere utile per l'accertamento degli illeciti di omessa comunicazione di patti parasociali, la prova della cui conclusione risulta nella prassi assai ardua. L'*onus probandi* dell'Autorità, in assenza di conferme da parte dei presunti paciscenti circa circostanze fattuali solo ad essi note, si fonda su un metodo di indagine logico-presuntivo, la cui validità è stata riconosciuta dalla giurisprudenza²⁶². Da eventuali indizi ed elementi di fatto di cui la CONSOB abbia conoscenza²⁶³, sono desunte altre circostanze ignote prive di prova diretta, che dei primi appaiano come conseguenza, alla stregua di canoni di ragionevole probabilità²⁶⁴, anche attraverso l'osservazione del comportamento dei presunti paciscenti

²⁶² App. Milano, sez. I civ., 4 - 21 giugno 2003; App. Milano, sez. I civ., 5 - 28 febbraio 2003; App. Torino, sez. I civ., 21 - 27 febbraio 2003. La prova per presunzioni è uno strumento che permette di conseguire la conoscenza di un fatto per il quale non è possibile dare una diretta dimostrazione, attraverso un procedimento logico-valutativo, sulla base di canoni di univocità o di alta probabilità, con riferimento ad una connessione di avvenimenti possibile e verosimile secondo un criterio di normalità e ragionevolezza.

²⁶³ Si guarda, ad esempio, all'evoluzione dell'azionariato, alle delibere assunte in assemblea ed alle maggioranze con cui sono state adottate, alla contestualità di investimenti standardizzati, alla rapidità di ottenimento di ingenti finanziamenti, al cambiamento improvviso della tipologia e dell'importanza degli investimenti intrapresi da un certo operatore, al ricorrere di uno schema operativo affine, allo scambio di informazioni, all'inserimento nel mercato telematico di ordini di vendita e di acquisto di azioni, temporalmente ravvicinati e per importi esattamente corrispondenti. Tutti gli elementi ritenuti fondanti l'accertamento, «*sebbene singolarmente considerati possano generare perplessità in ordine alla loro significatività*», sono sottoposti ad un critico esame incrociato e vanno valutati unitariamente, alla luce del contesto del tutto peculiare in cui si inseriscono di volta in volta, atteso che «*è il complesso indiziario ad essere rilevante e non il singolo indizio che, di per sé considerato, potrebbe non essere sufficiente a dare la prova della ragionevole sussistenza del patto*» sottostante. Tar Lazio, Roma, sez. I, 29 dicembre 2009, n. 13744.

²⁶⁴ L'onere probatorio a carico dell'Autorità consiste nella dimostrazione «*[dell'] intervenuto accordo tra le parti, [del] contenuto dell'accordo tale da integrare una delle ipotesi previste dalla norma citata, [di] quali soggetti hanno aderito al patto stesso*». App. Bologna, sez. III, 18 dicembre 2009 - 26 gennaio 2010.

successivamente alla stipula dell'accordo²⁶⁵. Lo sforzo ricostruttivo concernente il contenuto essenziale della pattuizione conclusa²⁶⁶ si fonda sull'interpretazione di una molteplicità di elementi, alla luce delle conoscenze tecniche, dei dati esperienziali e dei meccanismi che governano il funzionamento del mercato. Alcuni sono tratti dalla documentazione in proprio possesso, da atti dell'Autorità giudiziaria, da dichiarazioni di soggetti auditi, da prove testimoniali. Altri sono rilevati attraverso l'esame di pratiche o comportamenti apparentemente convergenti, posti in essere dai presunti pattisti, che difficilmente sarebbero spiegabili se non con la loro riconduzione ad un tacito e collusivo disegno unitario, sotto la regia di un'occulta concertazione, in violazione degli obblighi di legge²⁶⁷.

In tale contesto in cui è rarissima l'acquisizione di una prova piena (c.d. *smoking gun*: testo dell'intesa, documentazione inequivoca della stessa, confessione dei protagonisti), il ricorso a strumenti assimilabili ai *leniency programs* del diritto *antitrust*, contribuirebbe a produrre una qualche utilità anche nel settore finanziario. Attraverso la delazione collaborativa del paciscente, l'Autorità potrebbe giungere ad una più agevole dimostrazione dell'accordo non comunicato ed alla più celere punizione di tutti i correi, sottoponendo il *leniency applicant* ad una riduzione della sanzione o alla sua esenzione. Ferma restando, tuttavia, l'insostituibilità dell'investigazione autonomamente condotta.

10. Considerazioni conclusive.

Il raffronto con i sistemi sanzionatori di alcuni ordinamenti stranieri – a volte indicati quali modelli cui tendere nell'*enforcement* avverso l'illecito finanziario – nonché di altri settori (i.e. *antitrust*) dell'ordinamento nazionale, sottoposti alla vigilanza di un'*Authority*, ha permesso di verificare le diverse modalità reattive avverso le condotte illecite perpetrate nei rispettivi ambiti di competenza.

Si è, così, constatato che la tensione verso uno *standard* ottimale del «diritto sanzionatorio»²⁶⁸ gioca sul filo del temperamento tra logiche di «deterrenza» e prettamente «punitiva»²⁶⁹.

L'eventuale prevalenza della prima potrebbe comportare rischi di distorsione, dovuti ad un'ottica di breve termine, e venire percepita come rimessa alla discrezionalità – se non arbitrarietà – dell'Autorità di vigilanza, che rinunciarebbe almeno parzialmente alla sua azione preventiva, investigativa e repressiva.

²⁶⁵ Ai sensi dell'art. 1362, c.c., tale comportamento rappresenta un criterio di interpretazione della volontà negoziale, da cui possono trarsi elementi utili per un retrospettivo accertamento dei fatti anteriori.

²⁶⁶ App. Torino, sez. I, 21 - 27 febbraio 2003.

²⁶⁷ Tar Lazio, Roma, sez. I, 29 dicembre 2009, n. 13744.

²⁶⁸ L'espressione è di MUCCIARELLI F., *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionatorio: a proposito di market abuse*, in *Dir. pen. e proc.* n. 2/2006, 141.

²⁶⁹ BOCCACCIO M., *Sanzioni e risarcimento del danno antitrust: quali rapporti?*, cit..

L'eventuale prevalenza della seconda potrebbe determinare episodi di inefficienza operativa, per le disfunzioni e le lungaggini procedurali, senza giungere ad una soddisfazione delle esigenze del *public enforcer* di tutela dell'interesse sostanziale e di ristoro degli investitori lesi.

Di fondo, si impone al legislatore una scelta di campo circa il significato e la prospettiva di indirizzo da attribuire alla politica sanzionatoria nel campo dell'illecito finanziario, tra cura diretta dell'interesse generale al buon funzionamento dei mercati, con l'eliminazione delle situazioni pregiudizievoli e l'adozione di misure necessarie per il ripristino della legalità violata, da un lato; e *ius puniendi* contro la condotta trasgressiva posta in essere, dall'altro.

Nell'ambito di queste riflessioni, l'analisi comparativa di certo responsabilizza il legislatore e l'interprete in ordine ad operazioni di *legal transplant* concernenti istituti che, nati in altro contesto ordinamentale, sono connessi da implicazioni e vincoli ad altre sue parti, non necessariamente presenti o riproducibili in quello di destinazione. È sempre, quindi, necessario intraprendere una certosina opera di studio, adattamento e rimodulazione, onde assicurare un risultato finale organico e razionale, consono alle finalità primariamente sottese al settore di recepimento.

La trasposizione in ambito finanziario di istituti tratti *aliunde* dovrebbe, pertanto, realizzarsi solo se i benefici rivenienti dalla deflazione procedimentale, ancor prima che contenziosa, più che compensino i costi collettivi connessi alla mancanza dell'accertamento dell'eventuale infrazione, della chiarificazione del contegno illecito nonché della pubblica censura per il trasgressore.

A parere di chi scrive, il legislatore, nel ricercare il livello ottimale di *public enforcement ex post* nel settore in esame non dovrebbe sminuirne la percezione di complessiva severità agli occhi degli operatori e degli investitori, i quali ultimi, lesi dall'azione dei primi, potrebbero non trovare soddisfazione nell'azione risarcitoria intentata in sede di *private enforcement*.

Anche le recenti suggestioni provenienti dal consesso europeo, con riguardo al processo di revisione in corso di importanti Direttive comunitarie disciplinanti il settore in esame, sembrano orientate nel senso del temperamento indicato. Nel favorire una maggiore armonizzazione dell'impianto punitivo negli Stati membri, l'Unione Europea richiede, infatti, una complessiva maggiore severità, onde evitare spiacevoli fenomeni di *forum shopping* e garantire un effettivo livello di dissuasività. A tal fine, si sollecita la commisurazione degli importi non solo al danno sociale arrecato ma anche al beneficio economico ottenuto dal trasgressore. Al contempo, si promuove la previsione negli ordinamenti interni di sistemi incentivanti la cooperazione dell'autore tramite la segnalazione di condotte illecite, per incrementare la capacità investigativa delle Autorità e la complessiva efficacia del sistema punitivo, tutelando l'identità dei *whistleblowers* e prevedendone l'ammissione a programmi clemenziali (*infra*, capitolo VI).

CAPITOLO IV

LE NOVITÀ INTRODOTTE DAL CODICE DEL PROCESSO AMMINISTRATIVO SUL REGIME DI IMPUGNABILITÀ DEGLI ATTI DELLA CONSOB. LA DEVOLUZIONE AL G.A. DEL SINDACATO GIURISDIZIONALE SUI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI

SOMMARIO. **1.** Premessa. **2.** La travagliata evoluzione del controllo giurisdizionale sugli atti della CONSOB. *Excursus* storico. **3.** La sentenza della Corte Costituzionale n. 204/2004. **4.** La giurisdizione in materia di «*vigilanza sul mercato mobiliare*». Suo ambito di estensione. **5.** Il dibattito in ordine alla giurisdizione sulle sanzioni. **5.1.** Alla ricerca del criterio risolvente del conflitto tra fonti. **5.2.** La posizione della giurisprudenza amministrativa. **5.3.** La posizione della giurisprudenza civile. **6.** I successivi interventi normativi e la giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione. **7.** Con il Codice del processo amministrativo il G.A. assurge a nuovo *rex* del contenzioso economico-finanziario. **8.** Alcuni punti di criticità evidenziati dalla dottrina, con riguardo alla devoluzione delle controversie sulle sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB al G.A.. **8.1.** L'illegittimità costituzionale delle disposizioni del Codice per eccesso di delega. **8.2.** Dubbi interpretativi e perplessità di coordinamento in ordine alle lett. *c)* ed *d)*, dell'art. 133, comma 1, c.p.a.. **8.3.** Perplessità in ordine alla competenza accentrata del Tar del Lazio. **8.4.** Criticità in ordine alla tempistica di celebrazione del giudizio e riflessi negativi sull'efficacia della tutela giurisdizionale. **8.5.** Criticità in ordine alla tradizionale impostazione del giudizio amministrativo come giudizio impugnatorio. **8.6.** Perplessità in ordine al venir meno della funzione nomofilattica della Corte di Cassazione. **8.7.** Criticità in ordine allo scardinamento degli ordinari criteri di riparto della giurisdizione. **9.** Il nuovo assetto devolutivo del contenzioso sanzionatorio della CONSOB al vaglio della giurisprudenza. **9.1.** La posizione della giurisprudenza civile. **9.2.** La posizione della giurisprudenza amministrativa. **10.** *En attendant* la pronuncia della Corte Costituzionale. **11.** L'intensità del sindacato del G.A. e l'effettività della tutela giurisdizionale. **12.** Il regime di impugnabilità delle sanzioni adottate in materia di revisione legale dei conti, alla luce del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. **13.** L'impugnabilità delle «*decisioni*» ex art. 18-*bis*, TUF.

1. Premessa.

Lo studio della potestà sanzionatoria della CONSOB, attraverso la lente d'ingrandimento offerta dal contenzioso sui relativi provvedimenti, non può non contemplare una riflessione sulle recenti modifiche apportate dal Codice del processo amministrativo.

L'art. 44, comma 2, lett. b), n. 1, l. n. 69/2009²⁷⁰, ha delegato il Governo ad emanare uno o più decreti legislativi per il «*riassetto del processo avanti ai tribunali amministrativi regionali e al Consiglio di Stato, al fine di adeguare le norme vigenti alla giurisprudenza della Corte Costituzionale e delle giurisdizioni superiori, di coordinarle con le norme del codice di procedura civile in quanto espressione di principi generali e di assicurare la concentrazione delle tutele*».

In attuazione di tale delega, il Consiglio dei Ministri ha approvato in data 16 aprile 2010, lo schema di decreto legislativo recante il Codice del processo amministrativo, entrato in vigore in data 16 settembre 2010.

Il d.lgs. n. 104/2010²⁷¹ ha inciso profondamente sul tradizionale assetto della sindacabilità degli atti adottati dalla CONSOB, sottoposti alla *cognitio* del G.A. e del G.O., sulla base degli ordinari criteri di riparto di giurisdizione fondati sulla situazione giuridica soggettiva tutelata.

Il sistema è stato innovato per effetto del combinato disposto di alcune norme, che hanno, innanzitutto:

- 1) devoluto «*alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*»:
 - *ex art. 133, comma 1, lett. c): «le controversie in materia di pubblici servizi [...] afferenti alla vigilanza del credito, sulle assicurazioni e sul mercato mobiliare»;*
 - *ex art. 133, comma 1, lett. l): «[...] salvo ulteriori previsioni di legge: le controversie aventi ad oggetto tutti i provvedimenti compresi quelli sanzionatori ed esclusi quelli inerenti ai rapporti di impiego privatizzati, adottati dalla Banca d'Italia, dalla Commissione nazionale per le società e la borsa [...]»;* e
- 2) devoluto «*alla competenza inderogabile del Tribunale amministrativo regionale del Lazio, sede di Roma, salve ulteriori previsioni di legge*»:
 - *ex art. 135, comma 1, lett. c): «[...] le controversie di cui all'art. 133, comma 1, lett. l), fatta eccezione per quelle di cui all'art. 14, comma 2, nonché le controversie di cui all'art. 104, comma 2, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385»;* nonché
- 3) attribuito alla giurisdizione del G.A. «*con cognizione estesa al merito*»:
 - *ex art. 134, comma 1, lett. c): le «controversie aventi ad oggetto le sanzioni pecuniarie la cui contestazione è devoluta alla giurisdizione del giudice amministrativo, comprese quelle applicate dalle Autorità amministrative indipendenti»;* ed infine
- 4) abrogato:

²⁷⁰ L. 18 giugno 2009, n. 69, rubricata «*Disposizioni per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività nonché in materia di processo civile*», pubblicata nella G.U. 19 giugno 2009, n. 140, S.O..

²⁷¹ D. lgs. 2 luglio 2010 n. 104, rubricato «*Attuazione dell'articolo 44 della legge 18 giugno 2009, n. 69, recante delega al governo per il riordino del processo amministrativo*», pubblicato nella G.U. 7 luglio 2010, n. 156, S.O.. Le modifiche correttive sono state apportate dal successivo d.lgs. 15 dicembre 2011, n. 195, pubblicato nella G.U. 23 novembre 2011, n. 273.

▪ *ex art. 4, comma 1, Allegato 4, recante «Norme di coordinamento ed abrogazioni», punto 19): il «decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: articoli 187-septies, commi da 4 a 8; 195, commi da 4 a 8; punto 20): il «decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 80: articoli 33, 34, 34»; punto 35): la «legge 28 dicembre 2005, n. 262: articolo 24, commi 5 e 6».*

Alla luce del citato quadro normativo, è devoluta alla giurisdizione esclusiva del G.A. ed alla competenza funzionale inderogabile del Tar del Lazio, sede di Roma, ogni controversia concernente tutti i provvedimenti, compresi quelli sanzionatori adottati dalla CONSOB. In particolare, ove questi ultimi consistano nell'irrogazione di sanzioni pecuniarie, la giurisdizione esclusiva del G.A. si estende anche al merito. Per l'effetto, sono abrogate le disposizioni che attribuivano alla giurisdizione del G.O. ed alla competenza funzionale – *ratione materiae* – della Corte d'Appello, i giudizi di opposizione avverso le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla CONSOB, ai sensi della Parte V, Titolo I – *bis*, Capo III (in materia di *market abuse*) e Titolo II (in materia di intermediari, mercati ed emittenti), del TUF.

2. La travagliata evoluzione del controllo giurisdizionale sugli atti della CONSOB. *Excursus storico.*

L'art. 133, comma 1, lett. c) ed l), c.p.a., ha rivoluzionato la preesistente architettura del contenzioso sugli atti della CONSOB, fondata sul dualismo delle giurisdizioni abilitate ad intervenire nella materia dell'intermediazione finanziaria, e caratterizzata dall'attribuzione della cognizione: (i) al G.A., degli atti di vigilanza e delle misure – latamente sanzionatorie – dal carattere ripristinatorio o restitutorio; ed (ii) al G.O., degli atti sanzionatori afflittivi o punitivi²⁷².

Appartiene ormai alla storia, la travagliata evoluzione del controllo giurisdizionale sugli atti dell'Autorità²⁷³. Val la pena ripercorrerne i tratti salienti, onde comprendere le ripercussioni dell'attuale approdo.

²⁷² Il riparto di giurisdizione si fondava su una distinzione classificatoria operata tra *sanzioni afflittive o punitive*, da un lato, e *misure ripristinatorie o restitutorie*, dall'altro. In dottrina, CASETTA E., *Sanzione amministrativa*, cit., 598. In giurisprudenza, Cass. civ., S.U., 3 febbraio 1989, n. 660, in *Foro it.*, 1989, I, 1076; Cons. Stato, sez. IV, 5 febbraio 1999, n. 112, in *Foro amm.*, 1999, 314.

²⁷³ Sul tema del controllo giurisdizionale sugli atti delle Autorità amministrative indipendenti, si vedano i contributi di BELCREDI M., *La sostanza e la forma: economia della giurisdizione*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 477; BERNARDO A., *Riparto di giurisdizione tra giudice ordinario ed amministrativo nei giudizi contro le Autorità indipendenti*, in www.archivioceradi.luiss.it, febbraio 2004; CARINGELLA F., *La tutela giurisdizionale nei confronti degli atti delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Le soc.*, n. 5/2001, 539; ID., *La tutela giurisdizionale amministrativa nei confronti delle Amministrazioni indipendenti: ieri, oggi e domani*, in www.lexitalia.it; PERINI A., *Autorità indipendenti e tutela giurisdizionale*, in *Dir. amm.*, 1994, 72; SCARSELLI G., *Brevi note sui procedimenti amministrativi che si svolgono dinanzi alle autorità garanti e sui loro controlli giurisdizionali*, in *Foro it.*, 2002, III, col. 488;

In tempi remoti, il controllo giurisdizionale sugli atti della CONSOB avveniva secondo i consueti canoni di riparto di giurisdizione, in ragione della natura della situazione giuridico-soggettiva tutelata. Dopo l'introduzione del d.lgs. n. 415/1996²⁷⁴, la cognizione degli atti amministrativi venne attribuita al G.A.; i provvedimenti sanzionatori adottati del MEF su proposta della CONSOB, divennero oggetto di un reclamo in unico grado innanzi al G.O., individuato nella Corte d'Appello di Roma²⁷⁵.

Con l'entrata in vigore del TUF, si dette luogo ad una rivisitazione generalizzata della disciplina impugnatoria dei provvedimenti sanzionatori. Di questi ultimi venne confermata la devoluzione al G.O., mediante l'esperimento dell'opposizione innanzi alla Corte d'Appello territorialmente competente, secondo i criteri di elezione di cui agli artt. 187-*septies* e 195, TUF²⁷⁶.

A distanza di poco più di un mese dalla sua adozione, entrò in vigore l'art. 33, comma 1, d.lgs. n. 80/1998²⁷⁷, che stabilì la cognizione del G.A. in sede di giurisdizione esclusiva di «*tutte le controversie in materia di pubblici servizi, ivi*

VERDE G., *Autorità amministrative indipendenti e tutela giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 4/1998, 739. Sul tema del controllo giurisdizionale sugli atti sanzionatori della CONSOB, si vedano i contributi di COMI E., *La giurisdizione sull'impugnazione delle sanzioni inflitte dalla CONSOB ai promotori finanziari*, in *Foro amm.*, CDS, 2008, 7-8, 2221; FAUCEGLIA G., «*Eppur si muove*»: qualche novità nella giurisdizione della Corte d'Appello di Roma in tema di sanzioni irrogate ad esponenti bancari, in *Giur. comm.*, 2000, 97; FREGO LUPPI S., *Provvedimenti CONSOB e giurisdizione: il caso delle sanzioni interdittive*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, 6, pt. 2, 687; MARZONA N., *Gli atti della CONSOB davanti al giudice amministrativo: giurisdizione, legittimazione ed ambito del giudizio*, in *Dir. proc. amm.*, 1987, 387; MAZZA S., *La giurisdizione in materia di sanzioni adottate nell'esercizio dei poteri di vigilanza*, in *Cons. Stato*, 2005, 1, pt. 2, 121; MAZZONI A., *L'impugnativa giurisdizionale dei provvedimenti sanzionatori emanati dalla CONSOB*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, n. 4, pt.1, 473; VITALE S., *Il regime di tutela giurisdizionale avverso i provvedimenti di sanzione della CONSOB*, in www.ambientediritto.it.

²⁷⁴ D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, rubricato «*Recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi*», pubblicato nella G.U. 9 agosto 1996, n. 186, S.O..

²⁷⁵ La devoluzione delle controversie sanzionatorie alla Corte d'Appello di Roma è rimasta per l'impugnazione dei provvedimenti sanzionatori della Banca d'Italia, sino all'introduzione del Codice del processo amministrativo.

²⁷⁶ Ai sensi dell'art. 187-*septies*, TUF, il ricorso in opposizione poteva essere proposto innanzi alla Corte d'Appello nella cui circoscrizione si trovava la sede legale o la residenza dell'opponente. Laddove la sede legale o la residenza non si fossero trovate nello Stato, la competenza veniva individuata in ragione del luogo di commissione dell'illecito. Nel caso in cui nessuno di tali criteri fosse stato utilizzabile, era attribuita alla Corte d'Appello di Roma. Ai sensi dell'art. 195, TUF, il ricorso in opposizione poteva essere proposto innanzi alla Corte d'Appello del luogo in cui sorgeva la sede, o nel caso di persone fisiche, il domicilio dell'autore della violazione. Nel caso in cui tale criterio non fosse stato applicabile, subentrava il criterio del luogo di commissione dell'illecito.

²⁷⁷ D.lgs. 31 marzo 1998, n. 80, rubricato «*Nuove disposizioni in materia di organizzazione e di rapporti di lavoro nelle amministrazioni pubbliche, di giurisdizione nelle controversie di lavoro e di giurisdizione amministrativa, emanate in attuazione dell'articolo 11, comma 4, della L. 15 marzo 1997, n. 59*», pubblicato nella G.U. 8 aprile 1998, n. 82, S.O..

compresi quelli afferenti al credito, alla vigilanza sulle assicurazioni, al mercato mobiliare».

Intervenuta la sentenza della Consulta del 17 luglio 2000, n. 292, che dichiarò l'incostituzionalità di tale articolo per eccesso di delega, fu successivamente emanata la l. n. 205/2000²⁷⁸, il cui art. 7 apportò una determinante modifica al precedente testo dell'art. 33, d.lgs. n. 80/1998. Ne venne circoscritto l'ambito applicativo, devolvendosi alla giurisdizione esclusiva del G.A. tutte le controversie afferenti alla «*vigilanza*» sul mercato mobiliare, e non quelle, dal perimetro ben più ampio, concernenti il mercato mobiliare *tout court*.

3. La sentenza della Corte Costituzionale n. 204/2004.

Come è noto, fu dirompente sull'assetto così raggiunto l'impatto della sentenza della Corte Costituzionale del 6 luglio 2004, n. 204²⁷⁹, cui si deve l'interruzione del processo di espansione generalizzato della giurisdizione esclusiva del G.A.²⁸⁰. Essa censurò l'art. 33, comma 1, d.lgs. n. 80/1998, nella parte in cui prevedeva la devoluzione a quest'ultima di «*tutte le controversie in materia di pubblici servizi*», senza individuare alcun limite. Vennero, così, superati gli arresti dell'Adunanza Generale (n. 30/98) e Plenaria (n. 1/2000) del Consiglio di Stato, in cui il riparto basato sulla situazione giuridico-soggettiva era stato marginalizzato a favore della prevalenza di quello fondato sull'attribuzione di blocchi di materie, ispirato alla presenza di un interesse pubblico.

La Consulta ritenne incompatibile con la Costituzione un modello di giurisdizione esclusiva comprensivo di «*tutte*» le controversie in una data materia, prescindendo dal parametro della natura delle situazioni soggettive coinvolte, adottato dal Costituente come discriminante. Una previsione sì omnicomprensiva rischiava di attrarre questioni in cui fosse del tutto assente ogni profilo riconducibile alla P.A. come autorità. Si rinvenì, pertanto, nelle

²⁷⁸ L. 21 luglio 2000 n. 205, rubricata «*Disposizioni in materia di giustizia amministrativa*», pubblicata nella G.U. 26 luglio 2000, n. 173.

²⁷⁹ La sentenza n. 204/2004 è una pronuncia parzialmente additiva che ha riscritto integralmente il testo dell'articolo 33, d.lgs. n. 80/1998, devolvendo alla giurisdizione esclusiva del G.A. le controversie «*afferenti alla vigilanza sul credito, sulle assicurazioni e sul mercato immobiliare, al servizio farmaceutico, ai trasporti, alle telecomunicazioni e ai servizi di cui alla Legge 14 novembre 1995, n. 481*». Vi hanno fatto seguito altre pronunzie, che hanno circoscritto i limiti entro cui deve attenersi il legislatore nel ridisegnare il perimetro della giurisdizione esclusiva: Corte Cost., 11 maggio 2006, n. 191; Corte Cost., 27 aprile 2007, n. 140; Corte Cost., 5 febbraio 2010, n. 35.

²⁸⁰ Il d.lgs. n. 80/1998, con gli artt. 33 - 35, dilatò i confini della giurisdizione esclusiva del G.A., includendovi le materie dei servizi pubblici, dell'edilizia e dell'urbanistica; gli ascrisse la cognizione dei diritti consequenziali e dei profili risarcitori, con l'ammissione della reintegrazione in forma specifica; lo munì dell'armamentario processuale necessario per fronteggiare i nuovi compiti, dotandolo dei mezzi istruttori codificati nel processo civile, ivi compresa la consulenza tecnica d'ufficio.

«*particolari materie*» di cui all'art. 103, comma 1, Cost., un limite insuperabile alla discrezionalità del legislatore nel sancire nuovi ambiti di giurisdizione esclusiva del G.A.. Questa non avrebbe potuto essere radicata in base «*alla pura e semplice presenza, in un certo settore dell'ordinamento, di un rilevante interesse pubblico*», né sul mero dato della partecipazione della P.A. al giudizio (poiché tale interpretazione avrebbe qualificato il G.A. come “suo” giudice, in contrasto con gli artt. 25 e 102, comma 2, Cost.). Alla giurisdizione esclusiva si sarebbero attribuite controversie in cui si fosse fatta questione anche di diritti soggettivi, con riferimento ad atti, accordi, comportamenti riconducibili all'esercizio di un pubblico potere che, in assenza di tale inclusione, sarebbero comunque rientrate in quella generale di legittimità²⁸¹.

4. La giurisdizione in materia di «*vigilanza sul mercato mobiliare*». Suo ambito di estensione.

Nella parte dell'art. 33, comma 1, d.lgs. n. 80/1998 non intaccata dall'intervento addittivo della sentenza della Corte, venne confermata la devoluzione alla giurisdizione esclusiva della «*particolare materia*» della «*vigilanza sul mercato mobiliare*», rinvenendosi in quest'ultima i caratteri tipici: (i) dell'interesse pubblico; (ii) della qualità di pubbliche autorità dei soggetti investiti del controllo del mercato mobiliare (Banca d'Italia e CONSOB); e (iii) dell'esercizio di un potere autoritativo²⁸².

La delimitazione dei confini della giurisdizione esclusiva del G.A. veniva ad essere inevitabilmente subordinata alla previa perimetrazione dell'area della vigilanza, nozione di per sé più ampia di quella di controllo in senso stretto.

Mentre quest'ultimo consiste nella verifica di conformità di un atto o di un'attività ad una data regola o ad un dato parametro ed nell'adozione dei conseguenti provvedimenti; i poteri di vigilanza rimessi alla CONSOB sono di più vasta portata. Essi ricomprendono: (i) l'imposizione di norme regolamentari agli operatori del mercato; (ii) l'adozione, a loro completamento, di provvedimenti puntuali adeguati alla particolare situazione tecnica del soggetto vigilato; (iii) la

²⁸¹ GIOVANNINI G. e CAPONIGRO R., Commento *sub* art. 7, in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 88 e ss..

²⁸² La riconducibilità della nozione di vigilanza nell'ambito della nozione di servizio pubblico è stata criticata da parte della dottrina. Sul punto, BERTONAZZI L., Commento *sub* art. 33, d.lgs. n. 80/1998, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1998, 210. Altra dottrina, nell'aderire all'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato n. 1/2000, che propendeva per una definizione ampia della nozione di pubblico servizio, in consonanza con la concezione della giurisdizione amministrativa come giurisdizione naturale della P.A., secondo una linea più aderente all'evoluzione del diritto pubblico dell'economia, motivava la suddetta riconducibilità in ragione del fatto che la vigilanza incarnasse una funzione e non un pubblico servizio. Sul punto, MONTEDORO G., *Questioni di giurisdizione in materia di atti illeciti delle Autorità di vigilanza sui mercati*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, 33 e ss..

verifica della sussistenza dei requisiti prescritti dalla legge per l'accesso e l'operatività nel mercato nonché del rispetto della disciplina di settore.

Il suo esercizio da parte della CONSOB è connotato dai poteri di primazia tipici della P.A. ed è ispirato alle già richiamate finalità di: (i) salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, stabilità, buon funzionamento, competitività, osservanza della relativa disciplina (vigilanza sugli intermediari, art. 5, comma 1, TUF); (ii) trasparenza, ordinato svolgimento delle negoziazioni (vigilanza sui mercati, art. 74, comma 1, TUF), (iii) efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali (vigilanza sugli emittenti, art. 91, TUF). La tutela degli investitori funge da cornice a tutti i settori in cui essa si esplica.

Anche dopo l'intervento della Consulta, l'estensione del perimetro della «*vigilanza sul mercato mobiliare*» continuò a prestare il fianco a dubbi interpretativi, non apparendo chiaro se dovesse ricomprendere tutte le sue forme di manifestazione o solo taluna tra esse.

Secondo il ragionamento sviluppato dalla Corte, il criterio discretivo per la corretta devoluzione alla giurisdizione esclusiva del G.A. delle controversie concernenti l'attività di vigilanza, era rappresentato dall'esercizio di un potere autoritativo.

Quest'ultimo caratterizza la «*vigilanza informativa*», in ognuno dei tre macrosettori (intermediari, mercati, emittenti) in cui essa si dispiega, stante lo stato di soggezione di coloro cui sono indirizzate richieste di «*comunicazione di dati e notizie*» e di «*trasmissione di atti e documenti*» (art. 8, comma 1, TUF)²⁸³. Parimenti la «*vigilanza ispettiva*», che si inquadra nella categoria delle ispezioni amministrative ed integra l'esercizio di una potestà pubblicistica, è connotata da un inequivoco e stringente autoritativismo, coperto da riserva di legge (art. 14, Cost.), cui, del pari, corrisponde una situazione di soggezione in capo ai destinatari degli accertamenti²⁸⁴. La «*vigilanza regolamentare*» è espressione del potere pubblico di normazione delegato all'Autorità investita dei compiti di tutela di un settore particolare dell'ordinamento. Rappresenta un connotato imprescindibile della sua «*vocazione istituzionale*»²⁸⁵, compendiando essa i requisiti di un'Autorità di regolazione oltre che di garanzia²⁸⁶. È qualificata come

²⁸³ È riconducibile all'attività conoscitiva della P.A. l'acquisizione di un substrato informativo continuo o episodico, in sede di controllo cartolare, in occasione di incontri diretti con gli esponenti aziendali dei soggetti vigilati, per il tramite delle segnalazioni effettuate dai sindaci o dalle società di revisione o grazie agli accertamenti ispettivi. La vigilanza informativa permette di monitorare i soggetti vigilati ed è propedeutica all'eventuale adozione di misure correttive, interdittive, ingiuntive, sanzionatorie.

²⁸⁴ La vigilanza ispettiva si esplica attraverso l'effettuazione di «*ispezioni*» e la richiesta di «*esibizione dei documenti e il compimento degli atti necessari presso i soggetti abilitati*» (art. 10, comma 1, TUF).

²⁸⁵ RORDORF R., *La CONSOB come autorità indipendente nella tutela del risparmio*, in *Foro it.*, 2000, parte V, col. 145.

²⁸⁶ MONTEDORO G., *Questioni di giurisdizione*, cit., 33 e ss.. L'A. rileva che l'esercizio del potere regolamentare da parte delle *Authorities* costituisce estrinsecazione di un nuovo modello organizzatorio di P.A., in cui è contemporaneamente integrato sia il ruolo della regolazione che

«funzione» ed il suo esercizio deve avvenire nel rispetto dei principi ispiratori²⁸⁷, delle materie e dei limiti normativi fissati (art. 6, TUF), che ne circoscrivono i margini di scelta discrezionali, pena l'esposizione al vizio di violazione di legge e la conseguente disapplicabilità in sede giurisdizionale.

L'analisi delle caratteristiche proprie di ciascuna delle tre tipologie di vigilanza esercitate sul mercato mobiliare dalla CONSOB permetteva, quindi, di estendere la giurisdizione esclusiva del G.A. alle controversie afferenti a ciascuna di esse, in quanto espressione dell'unitaria funzione amministrativa di controllo pubblico del settore finanziario²⁸⁸. Nell'ambito di applicazione di tale nozione ai fini della norma in esame, venivano ricomprese anche le funzioni attribuite dalla legge o delegate dall'Autorità ad organismi privati²⁸⁹.

5. Il dibattito in ordine alla giurisdizione sulle sanzioni.

5.1. Alla ricerca del criterio risolutore del conflitto tra fonti.

All'indomani della sentenza della Corte Costituzionale, venne in evidenza il tema della giurisdizione innanzi a cui incardinare il contenzioso concernente le sanzioni irrogate dal MEF, dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB e dalla Covip, nei settori del credito, dei mercati finanziari e della previdenza complementare.

quello della prestazione dei servizi. Sul punto, si veda anche il contributo di CALDERAI V., *A che punto è la notte, guardiano? Tutela del risparmio e responsabilità delle autorità di vigilanza, nel tempo della «fine della finanza»*, Nota a Cass. civ., sez. III, 23 marzo 2011, n. 6681, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 7-8, 1517. L'A. rimarca l'importanza dell'esercizio della vigilanza regolamentare in un settore, quale quello finanziario, in cui sono compresenti interessi pubblici e privati, che danno luogo a forme di (auto)regolamentazione o di regolamentazione condivisa in complesse strutture ibride e multilivello.

²⁸⁷ L'art. 6, comma 1, TUF, novellato dal d.lgs. n. 164/2007, delinea i molteplici principi ispiratori che fungono da paletti alla discrezionalità regolamentare della CONSOB.

²⁸⁸ SICLARI D., *La giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo sulle controversie afferenti alla vigilanza sul credito: una conferma implicita e alcune incertezze residue*, in *Foro amm.*, CDS, 2004, 7-8, 1918 e ss..

²⁸⁹ Nel TUF sono diversi casi in cui la vigilanza non è direttamente operata dalla CONSOB, ma da altri soggetti di diritto pubblico o privato, su sua delega o per effetto di diretta attribuzione della legge. Si vedano, in proposito, le funzioni di vigilanza: (i) demandate alla società di gestione del mercato, nell'esercizio della funzione di organizzazione e gestione ad essa attribuita, in materia di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari e degli operatori nonché di relativa sospensione e revoca (art. 64, comma 1, lett. c, TUF); o (ii) alla medesima delegate, con riguardo al controllo del prospetto per offerte concernenti strumenti finanziari comunitari ammessi alle negoziazioni ovvero oggetto di domanda di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato (art. 64, comma 1, lett. f, TUF ed art. 94-bis, comma 3, TUF); (iii) attribuite all'organismo per la tenuta dell'albo dei consulenti finanziari (art. 18-ter, comma 4, TUF) o all'organismo per l'albo dei promotori finanziari (art. 31, comma 4, TUF); (iv) affidate alle società di revisione, con riguardo alle verifiche ispettive presso i soggetti abilitati all'esercizio dei servizi di investimento e delle gestioni collettive del risparmio (art. 10, comma 1-bis, TUF).

I dubbi profilatisi sia in ambito dottrinario che giurisprudenziali erano alimentati dall'esigenza di coordinare l'art. 33, comma 1, d.lgs. n. 80/1998, con la preesistente disciplina di settore che rimetteva la cognizione delle relative controversie al G.O. ed, in particolare alle Corti d'Appello territorialmente competenti.

Il quesito non poteva che essere risolto in via interpretativa, pervenendosi a due soluzioni, in linea teorica entrambe percorribili, ma del tutto alternative, in ragione del principio risolutore del conflitto tra fonti che si fosse prescelto.

Secondo il criterio cronologico della *lex posterior*, sarebbe prevalsa la giurisdizione esclusiva del G.A., ai sensi del d.lgs. n. 80/1998, che, sia pur di un solo mese, rappresentava *ius superveniens* rispetto al TUF. Laddove, invece, si fosse adottato il criterio della *lex specialis*, si sarebbe dovuta operare una distinzione tra vigilanza in senso stretto, da un lato, rimessa alla giurisdizione esclusiva del G.A., ed attività sanzionatoria, dall'altro, devoluta alla giurisdizione ordinaria delle Corti d'Appello.

La giurisprudenza si divise.

5.2. La posizione della giurisprudenza amministrativa.

I giudici amministrativi (anticipati da qualche pronuncia dei colleghi della giustizia civile di merito)²⁹⁰ rivendicarono l'attrazione delle controversie sanzionatorie nell'ambito della giurisdizione esclusiva, fondandosi sul presupposto che l'art. 33, d.lgs. n. 80/1998, avesse inteso «*concentrare presso un'unica autorità giudicante la totalità dei rapporti litigiosi inerenti*» alla materia dei servizi pubblici. Fu considerata artificiosa la distinzione tra attività di vigilanza, attratta nella giurisdizione esclusiva del G.A., e sanzionatoria, rimessa alla giurisdizione del G.O.. Quest'ultima veniva ritenuta «*intimamente connessa*» alla prima, posto che ne «*costitui(va) il momento di effettività*», [...] essendo «*volta ad assicurare, nel superiore interesse pubblico, il corretto esercizio delle funzioni bancarie e creditizie da parte dei soggetti preposti*»²⁹¹. In particolare, nel qualificare il settore finanziario per la presenza di un nesso di strumentalità tra momento sanzionatorio, da un lato, e di vigilanza e di regolazione, dall'altro, tutti concentrati nella medesima Autorità, si delineava il modello comminatorio

²⁹⁰ App. Napoli, 27 giugno - 5 luglio 2001, in *Foro it.*, 2002, I, 2129.

²⁹¹ Cons. Stato, sez. VI, 13 maggio 2003, n. 2533, in *Cons. Stato*, 2003, I, 1101. La pronuncia concerneva una controversia originata dall'impugnativa del decreto del MEF che, su proposta della Banca d'Italia, infliggeva sanzioni pecuniarie ai sensi dell'art. 144, TUB. I giudici rilevarono la chiara intenzione del legislatore di affidare unitariamente alla giurisdizione amministrativa, *ratione materiae*, la cognizione dei giudizi relativi all'attività di vigilanza sul credito, da intendersi come comprensiva oltre che dei profili istruttori, ispettivi, permissivi e regolamentari, anche di quelli sanzionatori. In dottrina, CLARICH M., *Le sanzioni amministrative nel testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili sostanziali e processuali*, in *Banca impr. e soc.*, 1995, 70 ss.; ID., *La giurisdizione esclusiva e la regolamentazione dell'economia*, in *Foro amm., Tar*, 2003, 10, 3133 e ss..

del TUF secondo caratteri peculiari e derogatori rispetto a quello paradigmatico di cui alla l. n. 689/1981, connotato da un'impronta esclusivamente afflittiva²⁹².

In presenza, quindi, del citato collegamento diretto e necessario²⁹³, l'aspetto punitivo non poteva che essere sottoposto al vaglio di un'unica giurisdizione – quella amministrativa – già investita della cognizione sui poteri sostanziali²⁹⁴. Laddove, invece, tale nesso fosse stato solo eventuale, si sarebbe dovuto devolvere il relativo contenzioso alla cognizione di un giudice diverso.

Si stava, quindi, consolidando un orientamento giurisprudenziale che favoriva un'*interpretatio abrogans* della disciplina speciale in tema di giustiziabilità delle sanzioni amministrative pecuniarie ai sensi del TUB e del TUF, superando la tradizionale competenza della Corte d'Appello²⁹⁵. Fungeva da stimolo l'intento di razionalizzare la verifica giurisdizionale degli atti adottati dalle *Authorities*, uniformandola secondo il modello prescelto per alcune tra esse²⁹⁶. In particolare, veniva richiamato, stante l'assonanza della materia, il sistema impugnatorio dei provvedimenti adottati nei confronti delle imprese e degli agenti assicurativi, *ex*

²⁹² BANI E., *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti: spunti per un'analisi unitaria*, cit., 39.

²⁹³ Con le novelle introdotte dalla l. n. 62/2005 e dalla l. n. 262/2005, che modificarono, rispettivamente, l'art. 195, TUF, e l'art. 114, TUB, sancendo la fine del sistema dicotomico che prevedeva in capo alla CONSOB ed alla Banca d'Italia un mero potere di proposta, venne meno uno degli argomenti utilizzati dalla dottrina a sostegno della valorizzazione della distinzione tra aspetti afferenti alla vigilanza, oggetto della giurisdizione esclusiva del G.A., ed aspetti concernenti le sanzioni amministrative. Queste ultime, essendo irrogate da un soggetto diverso, il MEF, non sarebbero appartenute alla vigilanza in senso proprio e, pertanto, sarebbero state soggette alle specifiche disposizioni della normativa di settore, che prevedeva la giurisdizione del G.O..

²⁹⁴ RORDORF R., *La CONSOB come Autorità indipendente nella tutela del risparmio*, cit., col. 145, sottolinea il collegamento funzionale tra potere di vigilanza e potere sanzionatorio. In generale sul punto, LOMBARDI R., *Autorità amministrative indipendenti: funzione di controllo e funzione sanzionatoria*, *Dir. amm.*, 1995, 633.

²⁹⁵ Tar Lazio, Roma, sez. I, 7 settembre 2001, n. 7235, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, n. 3, con nota di TRAVI A., confermata in appello da Cons. Stato, sez. VI, 13 maggio 2003, n. 2533; App. Napoli, sez. I, 27 giugno - 5 luglio 2001.

²⁹⁶ Il sistema di impugnazione dei provvedimenti sanzionatori è sempre stato improntato ad un'estrema varietà. Vi sono diverse disposizioni speciali che derogano alla regola generale introdotta dall'art. 22, l. n. 689/1981 di giurisdizione del G.O., sancendola in favore del G.A.. Ciò avviene, in particolare, in settori in cui si avverte la pregnanza degli interessi regolatori, in ragione della natura dei beni giuridici tutelati dalle norme violate e delle situazioni giuridico-soggettive coinvolte nell'esercizio del potere di vigilanza, tanto che ad essi sono state preposte *Authorities* in posizione di terzietà ed indipendenza rispetto al circuito dell'indirizzo politico di governo ed ai poteri economici. Sono stati, così, sottoposti alla giurisdizione esclusiva del G.A.: gli atti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, per effetto dell'art. 33, l. n. 287/1990; dell'Autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità, per effetto dell'art. 2, comma 25, l. n. 481/1985; dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni, per effetto dell'art. 1, comma 26, l. n. 249/1997; i decreti ministeriali di irrogazione delle sanzioni pecuniarie e disciplinari dell'Isvap, per effetto dell'art. 6, l. n. 57/2001, riprodotto dall'art. 326, comma 7, d.lgs. n. 209/2005.

art. 6, l. n. 57/2001²⁹⁷, riconoscendosi in tale disposizione l'espressione di un indirizzo normativo volto a ricondurre alla giurisdizione esclusiva le controversie originate dall'esercizio dell'attività di vigilanza.

5.3. *La posizione della giurisprudenza civile.*

Sul fronte opposto, altro orientamento giurisprudenziale, pronunciatosi in occasione di fattispecie sia antecedenti sia successive all'art. 33, d.lgs. n. 80/1998, disconosceva il descritto rapporto di strumentalità. La vigilanza rappresentava solo il presupposto dell'eventuale successiva sanzione (non irrogabile, peraltro, ove gli esiti dell'istruttoria non avessero condotto al riscontro di un illecito). Al G.A. sarebbe stato, quindi, precluso il giudizio sull'ordinanza ingiuntiva, ritenuta espressione dello *ius puniendi* dell'Autorità e non già manifestazione diretta e necessaria del potere di vigilanza.

Si affermava, inoltre, nel presupposto che la situazione giuridico-soggettiva dialogante con la CONSOB nel momento prettamente sanzionatorio fosse di diritto soggettivo, che la cognizione delle relative controversie da parte del G.A. dovesse sancirsi, in ossequio all'art. 103, comma 1, Cost., sulla base di un'espressa previsione di legge, non essendo la giurisdizione del G.O. in materia suscettibile di un'abrogazione implicita, da parte dell'art. 33, comma 1, d. lgs. n. 80/1998.

La Corte di Cassazione, nell'esprimersi con riferimento al quadro comminatorio misto concernente i promotori finanziari, comprensivo di sanzioni disciplinari ed amministrative pecuniarie (su cui, *supra*, capitolo I), aveva statuito in merito alla devoluzione delle controversie sorte dall'impugnazione di ciascuna tra esse senza distinzione alcuna, alla giurisdizione al G.O. e, segnatamente, delle Corti d'Appello²⁹⁸.

²⁹⁷ L. 5 marzo 2001, n. 57, rubricata «*Disposizioni in materia di apertura e regolazione dei mercati*», pubblicata nella G.U. 20 marzo 2001, n. 66.

²⁹⁸ In giurisprudenza, Cass. civ., S.U., 11 febbraio 2003, n. 1992; Cass.civ., S.U., 11 luglio 2001, n. 9383. In dottrina, AMORUSO G. e RIZZINI BISINELLI S., *Competenza giurisdizionale sulle sanzioni irrogate dalla CONSOB ai promotori*, in *Le soc.*, 2002, 2, 197; ID., *Competenza del giudice ordinario in materia di sanzioni inflitte dalla CONSOB*, in *Le soc.*, 2005, 1, 50. Con riguardo ai promotori finanziari, si era determinato un doppio binario di impugnazione: le sanzioni disciplinari venivano impugunate innanzi al G.A., ai fini annullatori e risarcitori; le sanzioni pecuniarie erano oggetto di opposizione innanzi al G.O. ed, in particolare, del Tribunale civile del luogo di commissione della violazione, in ragione dell'art. 196, comma 3, TUF, che, nel richiamare le disposizioni contenute nella l. n. 689/1981, ad eccezione dell'art. 16, implica un rinvio anche alle norme di carattere processuale contenute negli artt. 22, 22-bis e 23. La giurisprudenza di merito, compresa quella amministrativa, traeva dal combinato disposto delle norme da ultimo richiamate e dall'unicità del procedimento amministrativo di accertamento e di contestazione dell'illecito da cui sarebbe conseguita l'adozione di una delle due tipologie di sanzioni, lo spunto per affermare la giustiziabilità innanzi al G.O. di qualunque tra esse.

La pronuncia della Corte si fondava: (i) sia sul tenore letterale dell'art. 196, comma 3, TUF, che riguardava genericamente tutte le misure irrogabili nei confronti di tale categoria professionale; (ii) sia sulla clausola di salvaguardia contenuta nell'art. 24, comma 5, l. n. 262/2005, che, nel sancire la giurisdizione del G.A. per i provvedimenti adottati dalla CONSOB, escludeva l'art. 195, comma 4, TUF, nella formulazione all'epoca vigente, ove si attribuiva alle Corti d'Appello la cognizione dei ricorsi avverso i provvedimenti sanzionatori del Titolo II del TUF, ricomprensivo anche dell'art. 196, TUF; (iii) sia nella prevalenza del criterio di specialità dell'art. 196, TUF, che derogava l'art. 33, d.lgs. n. 80/1998, in cui si devolvevano al G.A. le controversie in materia di vigilanza sul mercato mobiliare.

Secondo tale interpretazione, la scelta della giurisdizione del G.O. era giustificata dal carattere vincolato dell'attività punitiva, il cui esercizio poteva avvenire nei casi tassativamente indicati e secondo le modalità prescritte dalla legge. La determinazione della sanzione dipendeva solo dall'entità dell'illecito ascritto al contravventore sotto il profilo soggettivo ed oggettivo, non implicando la considerazione di altri interessi, quale quello pubblico generale del mercato.

Nonostante fossero avvinte da uno stretto legame, l'attività sanzionatoria e di vigilanza non erano ritenute assimilabili, esplicandosi quest'ultima secondo modalità non rigidamente predeterminate, ma rimesse all'apprezzamento dell'Autorità, che le modulava in vista delle finalità indicate nell'art. 5, TUF. Tali differenziazioni giustificavano, secondo l'orientamento descritto, il mantenimento di due distinte giurisdizioni²⁹⁹.

6. I successivi interventi normativi e la giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione.

Fu l'intervento del legislatore a ripristinare, in occasione della riforma del diritto societario, con l'art. 1, comma 2, d.lgs. n. 5/2003³⁰⁰, la competenza esclusiva della Corte d'Appello di Roma, per le sanzioni in materia creditizia e mobiliare. Una lettura *a contrario* di tale disposizione confermava, invero, che, in assenza di una diversa previsione espressa, la giurisdizione sulle misure repressive irrogate nell'esercizio dell'attività di vigilanza in materia di servizi pubblici sarebbe spettata al G.A..

Moltissime critiche furono sollevate avverso tale ultima novella, intese a rimarcare la contraddittorietà rispetto alla scelta (di pochi anni prima) di

²⁹⁹ COMPORI G.D., *Il sindacato del giudice delle obbligazioni pubbliche*, in *Dir. proc. amm.*, 2010, 2, 369 e ss., che richiama Cass. civ., S.U., 11 luglio 2001, n. 9383, in *Foro it.*, 2002, I, 2128; e Tar Lazio, Roma, sez. I., 2 maggio 2006, n. 3055, in *Resp. civ. prev.*, 2006, 1537, con nota di POTO M., *Poteri sanzionatori e questioni di giurisdizione*.

³⁰⁰ D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, rubricato «*Definizione dei procedimenti in materia di diritto societario e di intermediazione finanziaria, nonché in materia bancaria e creditizia, in attuazione dell'articolo 12 della L. 3 ottobre 2001, n. 366*», pubblicato nella G.U. 22 gennaio 2003, n. 17, S.O..

devolvere al G.A. l'intero contenzioso relativo alla vigilanza sul credito e sui mercati mobiliari. Si dubitò, perfino, della tenuta costituzionale della disposizione e della sua armonizzabilità con i limiti della delega di cui all'art. 12, l. n. 366/2001³⁰¹.

Successivamente fu emanata la l. n. 262/2005, che stabilì all'art. 24, comma 5, la generalizzata ricorribilità degli «atti» adottati dalle Autorità richiamate nel comma 4 (Banca d'Italia, CONSOB, Isvap, Covip, Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) al Tar del Lazio (senza specificazione alcuna circa la tipologia di giurisdizione, di legittimità, esclusiva, estesa o meno al merito), con espressa deroga, però, per i provvedimenti sanzionatori adottati ai sensi degli artt. 195, commi 4 e ss., e 187-*septies*, commi 4 e ss., TUF (disposizione, quest'ultima, aggiunta dall'art. 4, d.lgs. n. 303/2006³⁰², per colmarne la mancata menzione in materia di *market abuse*).

Tale ultimo intervento legislativo sancì, pertanto, la devoluzione del contenzioso sugli atti delle *Authorities* al G.A., in termini di «regola», e sui provvedimenti sanzionatori della CONSOB al G.O., come «eccezione», per l'incidenza nella sfera del destinatario, cui si riconosceva la titolarità di un diritto soggettivo, a fronte dell'esercizio da parte dell'Autorità di un potere vincolato.

Sul fronte giurisprudenziale, a seguito della storica pronuncia della Consulta, intervennero a più riprese le Sezioni Unite della Corte di Cassazione che, per parte loro, sancirono la giurisdizione del G.O. per le controversie in cui fosse stato in discussione il legittimo esercizio della potestà punitiva nel settore dell'intermediazione finanziaria e del servizio pubblico di fornitura elettrica. La Suprema Corte rilevò che con l'opposizione all'ordinanza-ingiunzione, il ricorrente reclamava il diritto soggettivo a non subire una prestazione patrimoniale ritenuta difforme alla legge³⁰³.

7. Con il Codice del processo amministrativo il G.A. assurge a *rex* del contenzioso economico-finanziario.

Come rilevato, il tema del controllo giurisdizionale sugli atti dell'Autorità e della scelta del giudice cui devolvere la relativa giurisdizione ha sofferto diverse vicissitudini, anche a causa di soluzioni legislative contrastanti, susseguitesi in un arco temporale limitato.

Al termine dell'*excursus* storico, si è in grado di cogliere un dato di continuità tra le disposizioni del d.lgs. n. 80/1998, seppur falciate dall'intervento della Consulta, e quelle del Codice del processo amministrativo. Sia le une che le altre,

³⁰¹ L. 3 ottobre 2001, n. 366, rubricata «*Delega al Governo per la riforma del diritto societario*», pubblicata nella G.U. 8 ottobre 2001, n. 234.

³⁰² D.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, rubricato «*Coordinamento con la L. 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (T.U.B.) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.)*», pubblicato nella G.U. 10 gennaio 2007, n. 7, S.O..

³⁰³ Cass. civ., S.U., 4 febbraio 2005, n. 2205; Cass. civ., S.U., 24 gennaio 2005, n. 1362.

a distanza di più di un decennio, si pongono nel solco del mai sopito *trend* normativo volto ad emancipare il G.A. dalla collocazione ancillare che, di fatto, gli era stata ritagliata nel pregresso sistema giurisdizionale, rispetto al G.O.. Esse costituiscono l'indice di un movimento coerente che coinvolge pressoché la totalità dei «*poteri neutrali*» delle *Authorities*, nel contesto di una rinnovata attenzione per la tutela piena ed effettiva delle situazioni soggettive al cospetto dell'azione amministrativa, indipendentemente dall'astratta qualificazione dogmatica ed in coerenza con i «*ritmi*» imposti dall'ordinamento comunitario a quello interno³⁰⁴.

Oggi, per effetto del nuovo impianto codicistico, il G.A. assume un ruolo preminente, soprattutto grazie alla giustiziabilità delle pretese di carattere economico che si palesano nei settori sensibili e di rilevanza strategica in cui si esplica l'attività delle *Authorities*. Al codificatore deve senz'altro riconoscersi il merito di aver realizzato, sul piano processuale, un'uniformazione che, sul piano sostanziale, è rimasta e con ogni probabilità rimarrà solo una buona intenzione³⁰⁵.

Tali Autorità non possono più essere additate come «*fonte di scandalo*»³⁰⁶, a causa della varietà della tutela giurisdizionale esperibile, dei riti adottabili e dei rimedi azionabili. Se, in passato, la l. n. 205/2000 aveva omogeneizzato la conformazione del processo amministrativo e l'esplicazione dei poteri istruttori e decisori giudiziali nei loro riguardi; il Codice assolve, oggi, ad una funzione unificante sul piano della pressoché generalizzata attribuzione alla giurisdizione esclusiva delle controversie concernenti la loro espressione attizia. Seppure,

³⁰⁴ GNES M., *Giudice amministrativo e diritto comunitario*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1999, 331, e ss.. Sul punto, si vedano anche CARANTA R., *Diritto comunitario e tutela giuridica di fronte al diritto amministrativo italiano*, IBIDEM, 2000, 81 e ss., il quale afferma che il diritto comunitario e la Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali hanno rappresentato lo strumento prescelto dai giudici per imporre una trasformazione della giustizia amministrativa italiana, nel senso dell'effettività della tutela delle posizioni giuridiche dei singoli; CARINGELLA F., *Il ruolo attuale del giudice amministrativo*, in *Il nuovo processo amministrativo. Le nuove frontiere del giudice amministrativo*, a cura di G. PELLEGRINO, Padova, 2008, X e ss.; CASSESE S., *Verso la piena giurisdizione del giudice amministrativo: il nuovo corso della giurisdizione amministrativa italiana*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 1221, ss..

³⁰⁵ Non ha trovato attuazione l'iniziativa assunta nel corso della XIV legislatura, in cui fu presentata una proposta di legge quadro dall'on. Tabacci ed altri (A.C. n. 2224 - del 24 gennaio 2002), concernente il riordino di tutte le *Authorities*. Parimenti, per il disegno di legge governativo (Prodi, Padoa Schioppa, Bersani ed altri) (A.C. n. 1366 - 5 marzo 2007), presentato nel corso della XV legislatura, cui fece seguito l'istituzione di una Commissione di studio sulle questioni connesse alla riforma del complessivo sistema delle Autorità indipendenti, istituita dall'allora Ministro per le riforme istituzionali, on. Chiti, e presieduta dal Pres. De Lise.

³⁰⁶ L'espressione è di MERUSI F.. L'Autore rilevava in senso critico che sulla tutela giurisdizionale esperibile nei confronti delle *Authorities* potesse leggersi «*tutto ed il contrario di tutto*», sussistendo «*giudici diversi per situazioni giuridiche diverse e procedimenti processuali diversi a seconda che si impugnino provvedimenti dell'una o dell'altra autorità*». Rievoca tali considerazioni, PAJNO A., *Il giudice delle Autorità amministrative indipendenti*, in *L'evoluzione della giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*, Atti del XLIX convegno di studi di scienza dell'Amministrazione, Varese, Milano, 2004, 342.

quindi, persista ancora una «*legislazione circostanziale*»³⁰⁷, che non identifica un modello unico di *Authority*; le disposizioni del d.lgs. n. 104/2010 hanno senz'altro superato l'identificazione, parimenti circostanziale, del giudice cui attribuire la *cognitio* dei relativi atti.

Il contenzioso economico in generale e finanziario in particolare, cui non sono invero dedicate specifiche norme, assume nell'opera di codificazione uno spazio centrale, i cui tratti distintivi possono apprezzarsi su più piani, dalla giurisdizione, alla competenza, al rito abbreviato, all'esplicarsi del giudizio.

Le controversie devolute al G.A., in cui sono sovente coinvolti grandi gruppi industriali, multinazionali, colossi finanziari – vere colonne portanti dell'impianto economico (non solo) domestico – rappresentano una fetta assolutamente predominante, dall'ingentissimo valore, delle vertenze riguardanti soggetti privati sottratte al G.O..

L'ambito della giurisdizione amministrativa si è, quindi, dilatato a scapito di quella ordinaria, incidendo sul suo limite interno (perché afferente al perimetro delle competenze dei singoli ordini giudiziari che compongono il potere giurisdizionale in quanto tale). Tale processo si è accompagnato al progressivo affermarsi di un nuovo rapporto tra Stato e mercato, non più improntato ad una regolazione finalistico-dirigistica, ma di tipo condizionale, che detta criteri comportamentali e che, con la creazione delle *Authorities*, si pone con caratteri di equidistanza e neutralità dagli interessi privati. Del funzionamento corretto del mercato, in cui consiste il fine pubblico, il G.A. è divenuto l'arbitro di ultima istanza³⁰⁸.

Al contempo, le disposizioni codicistiche hanno dato nuovo abbrivio alla graduale e sempre più marcata sua trasformazione da giudice dell'interesse legittimo in giudice tendenzialmente naturale della P.A.. Conseguentemente, si è ridimensionato il rapporto regola - eccezione, che ha storicamente connotato la relazione tra giurisdizione generale di legittimità sull'atto ed esclusiva, impingente sul rapporto sottostante, con la progressiva «*concentrazione*» delle tutele esperibili³⁰⁹.

La fortificazione del ruolo del G.A. trae nuova linfa dall'espansione della giurisdizione esclusiva³¹⁰, cui è attribuita la cognizione di controversie in materie

³⁰⁷ PAJNO A., *Il giudice delle Autorità amministrative indipendenti*, cit., 354.

³⁰⁸ CLARICH M., *La giurisdizione esclusiva e la regolamentazione dell'economia*, cit., 3133 e ss.; NAPOLITANO G., *Il grande contenzioso economico nella codificazione del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 6/2011, 677.

³⁰⁹ PAJNO A., *La giurisdizione concentrata*, in *Giorn. dir. amm.*, 2000, 1003 e ss.. Sul tema, si vedano anche CORTESE F., *Momenti e luoghi salienti di una transizione: la tutela giurisdizionale amministrativa e i suoi sviluppi al cospetto delle amministrazioni indipendenti*, in *Dir. proc. amm.*, 2001, 2, 430 e ss.; DOMENICHELLI V., *Giurisdizione esclusiva e pienezza di giurisdizione*, in *Dir. proc. amm.* 1989, fasc. 4, 637.

³¹⁰ DE PRETIS D., *Il riparto di giurisdizione*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 11, 2010, 1129 e ss.. L'A. attribuisce un sapore meramente ricognitivo a quella parte dell'intervento del codificatore consistente nell'accorpamento per aree omogenee delle ipotesi di giurisdizione esclusiva già disseminate in diversi testi di legge, con finalità di tendenziale (e non conseguita) completezza.

caratterizzate dall'intreccio, come in un «*nodo gordiano*», di diritti soggettivi ed interessi legittimi. Tanto più nella materia dell'intermediazione finanziaria, in cui risulta difficoltoso l'analitico discernimento di quale delle due situazioni giuridico-soggettive sia coinvolta di volta in volta in sede procedimentale, configurandosi ipotesi di loro «*coesistenza*» o «*coabitazione*»³¹¹.

La sua progressiva dilatazione, successivamente alla battuta di arresto determinata dalla Consulta, ha comportato uno sviluppo evolutivo dei connotati intrinseci del giudizio amministrativo complessivamente considerato. La giurisdizione esclusiva si è, difatti, imposta come modello improntato ad un'accresciuta capacità cognitiva e decisionale, cui conformare anche quella di legittimità, nella direzione della pienezza ed effettività della tutela generalmente offerta dal G.A., oggi configurata come paritaria ed alternativa a quella ordinaria, nonché fondata sui medesimi istituti processuali.

Dall'analisi delle disposizioni codicistiche, emerge l'intento di affidare unitariamente alla giurisdizione amministrativa il contenzioso economico-finanziario, sulla base della combinazione di un duplice criterio: (i) *ratione materiae*, dilatato sino al punto di ricomprendervi tendenzialmente l'intera area di attività della CONSOB, istituzionalmente focalizzata sulla vigilanza nel settore di competenza; e, (ii) *ratione personae*, determinato dalla natura di parte, comportante l'estensione alla (quasi) totalità dei suoi provvedimenti.

La conseguente compressione del perimetro di competenza del G.O. nel settore finanziario è stata accolta con favore da quella parte della dottrina che, da tempo, reclamava un intervento legislativo volto alla semplificazione ed alla razionalizzazione del sistema di giustiziabilità delle controversie concernenti la CONSOB, auspicandone la *reductio ad unitatem* innanzi ad un medesimo giudice, preferibilmente amministrativo³¹². La stessa esigenza è stata rappresentata anche da autorevoli esponenti del Consiglio di Stato, che non hanno esitato ad evidenziare l'incongruenza di un sistema attributivo della cognizione: (i) al G.A., dei giudizi aventi ad oggetto, a titolo esemplificativo, gli atti di accertamento di patti parasociali non ostesi all'Autorità, espressione della funzione di vigilanza; e (ii) al G.O., dei provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti dei paciscenti rispetto agli obblighi comunicativi sugli stessi incumbenti, rimasti disattesi. Con il rischio di giungere a pronunzie incoerenti e difformi in ordine ai medesimi fatti³¹³.

È stata così ritenuta commendevole la concentrazione delle competenze cognitive e decisorie su tutti i suoi atti, presso un unico plesso giurisdizionale, deputato a sindacare il corretto esercizio di tutte le forme in cui si manifesta il suo potere autoritativo.

³¹¹ RAMAJOLI M., *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, Milano 1998, 356 e ss..

³¹² BARRA CARACCILO L., in AA.VV., *La nuova giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*, in *Leggi civ. comm.*, a cura di A. TRAVI, 1998, 148; CLARICH M., *La giurisdizione esclusiva e la regolamentazione dell'economia, cit.*, 3133 e ss..

³¹³ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale nazionale*, Intervento al convegno “*Le sanzioni delle Autorità indipendenti*”, tenutosi il 30 novembre 2011, presso l'Università LUISS Guido Carli, Roma.

Si è affermato che il modello della nuova giurisdizione esclusiva, forgiato dal Titolo V del Codice secondo le direttrici della Corte costituzionale nelle sentenze del 2004 e del 2006, trova la sua più congeniale modalità applicativa, atteggiandosi come una giurisdizione piena, proprio con riferimento a tutte le modalità espressive delle ampie e pervasive prerogative dell'Autorità: (i) di regolazione analitica di interi segmenti di mercato o dei propri procedimenti interni; (ii) di vigilanza; (iii) di repressione, attraverso l'irrogazione di sanzioni. In particolare, è stata apprezzata l'attrazione alla giurisdizione del G.A. della *cognitio* su queste ultime, senza che assuma più rilievo dirimente la situazione giuridico-soggettiva di cui sia richiesta protezione.

Con specifico riferimento alle sanzioni pecuniarie, l'attribuzione di una giurisdizione estesa al merito, in coerenza con la pregressa devoluzione al G.O., sollecita oggi il G.A. ad un giudizio che travalica la legittimità, per comprendere anche la sostenibilità economica in relazione ai presupposti e agli effetti della pronuncia. Spetta, difatti, a costui una valutazione complessiva della capacità deterrente ed afflittiva della misura irrogata. L'estensione al merito, da un lato, conferma la compatibilità sistematica di una giurisdizione amministrativa assoluta, che cumula ed esaurisce in sé la cognizione su tutte le modalità di tutela nei confronti dell'uso autoritativo del potere nel settore finanziario. Dall'altro, positivizza ed al contempo definisce la fisionomia di un plesso giurisdizionale specializzato, abilitato ad esercitare in via surrogatoria, con la rideterminazione degli importi ingiunti, un tipico potere di amministrazione attiva³¹⁴.

La delimitazione dell'area di competenza del G.O. a favore del G.A. ha, però, sollevato voci dissonanti sia in seno alle stesse *Authorities* coinvolte dal processo riformistico, sia in alcuni esponenti della dottrina. Ne è conseguito un nuovo dibattito, il cui esito sarà prossimamente risolto dalla Consulta, innanzi a cui è pendente un giudizio di legittimità costituzionale avente ad oggetto il nuovo assetto devolutivo della giurisdizione sulle sanzioni amministrative della CONSOB.

8. Alcuni punti di criticità evidenziati dalla dottrina, con riguardo alla devoluzione delle controversie sulle sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB al G.A..

8.1. L'illegittimità costituzionale delle disposizioni del Codice per eccesso di delega.

Molteplici sono state le perplessità espresse dai primi commentatori, in relazione all'ampliamento del perimetro della giurisdizione esclusiva del G.A., specie con riferimento alla *cognitio* sulle sanzioni adottate dall'Autorità di vigilanza.

³¹⁴ LATTANZI F., Commento *sub* art. 133, c.p.a., in *Codice del processo amministrativo*, Tomo III, a cura di R. GAROFOLI e G. FERRARI, Roma, 2011.

È stata primariamente evidenziata l'assenza nella legge delega di uno specifico mandato in tal senso. È stato notato che il dato letterale della disposizione delegante e della stessa Relazione di accompagnamento non effettua alcun riferimento ad ipotesi di ampliamento della giurisdizione del G.A., afferendo, piuttosto, al solo «riassetto» del processo a questi demandato, sulla base delle norme vigenti³¹⁵. Laddove la norma accenna alle prescrizioni in tema di giurisdizione, si limita ad invocarne il generico «riordino» ai fini dell'«accorpamento», legittimando, quindi, solo modificazioni strumentali volte alla composizione in un testo normativo unitario, e non una loro modifica in senso ampliativo³¹⁶.

Se, quindi, la ricognizione delle preesistenti ipotesi di giurisdizione esclusiva è apparsa conforme allo spirito della delega; differentemente, ha suscitato perplessità il nuovo caso di devoluzione al G.A. delle sanzioni amministrative, e la concentrazione nella competenza funzionale e territoriale di un unico ufficio giurisdizionale, senza la preventiva indicazione dei principi e dei criteri direttivi che, in ossequio all'art. 76 Cost.³¹⁷, avrebbero dovuto guidare tale più estesa perimetrazione, circoscrivendo la discrezionalità del legislatore delegato³¹⁸.

Un ulteriore sintomo di difformità delle disposizioni in esame rispetto alla delega è stato ravvisato nel mancato «adeguamento» delle norme vigenti «alla giurisprudenza della Corte Costituzionale» che, con la sentenza n. 204/2004, ha statuito l'illegittimità, rispetto alla Carta fondamentale, dell'assegnazione al G.A. di interi blocchi di materie.

³¹⁵ Secondo le critiche in esame, l'intervento del legislatore delegato, in ossequio all'art. 44, l. n. 69/2009, avrebbe dovuto trovare il proprio fondamento e limite nel (mero) «riassetto del processo avanti i tribunali amministrativi regionali e il Consiglio di Stato al fine di adeguare le norme vigenti alla giurisprudenza della Corte Costituzionale e delle giurisdizioni superiori, di coordinarle con il codice di procedura civile in quanto espressione di principi generali e di assicurare la concentrazione delle tutele», alla luce dei seguenti «principi e criteri direttivi: a) assicurare la snellezza, concentrazione ed effettività di tutela [...]; b) disciplinare le azioni e le funzioni del giudice: 1) riordinando le norme vigenti sulla giurisdizione del giudice amministrativo, anche rispetto alle altre giurisdizioni; 2) riordinando i casi di giurisdizione estesa al merito, anche mediante soppressione delle fattispecie non più coerenti con l'ordinamento vigente [...]». Anche la Relazione di accompagnamento al Codice enuncia che il «recepimento di tutte le ipotesi di giurisdizione esclusiva contemplate da altri testi normativi, con conseguente abrogazione delle disposizioni originarie» persegue il «vantaggio di accorpare nella pertinente sede normativa processuale tutte le materie di giurisdizione esclusiva».

³¹⁶ Corte Cost., 24 aprile 2008, n. 112.

³¹⁷ Corte Cost., 17 maggio 2007, n. 170; Corte Cost., 15 luglio 2003, n. 239; Corte Cost., 17 luglio 2000, n. 292; Corte Cost., 21 ottobre 1998, n. 354. Secondo l'insegnamento della Consulta, «anche per le leggi di delega vale il fondamentale canone per cui deve essere preferita l'interpretazione che la ponga al riparo da sospetti di incostituzionalità».

³¹⁸ CARATTA A., *La giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo: i casi e le diverse caratteristiche della tutela dei diritti rispetto a quella degli interessi legittimi*, Atti del convegno, Roma 4-6 ottobre 2010.

8.2. *Dubbi interpretativi e perplessità di coordinamento in ordine alle lett. c) ed l), dell'art. 133, comma 1, c.p.a..*

Si è notato – da parte di alcuni – che l'elezione della giurisdizione esclusiva quale luogo privilegiato per dipanare il contenzioso economico-finanziario è stato affidato, in modo un po' ridondante, ad un duplice sistema di perimetrazione³¹⁹. Tale critica, sebbene a prima vista appaia concernere il profilo della tecnica legislativa, presenta risvolti interpretativi.

Da un lato, nella lett. c), dell'art. 133, comma 1, c.p.a., il codificatore ha rieditato il criterio oggettivo della “materia”, con riguardo alle «*controversie [...] afferenti alla vigilanza [...] sul mercato mobiliare*», già evocato – e con alterne fortune – nell'art. 33, comma 1, d.lgs. n. 80/1998, come modificato dall'art. 7, l. n. 205/2000, e riformulato a seguito della pronuncia della Consulta n. 204/2004. Dall'altro, nella lett. l), dell'art. 133, comma 1, c.p.a., è ricorso al criterio soggettivo già utilizzato dall'art. 24, comma 5, l. n. 262/2005³²⁰, ed ampliato con l'inserimento di altre Autorità pubbliche, tra cui la CONSOB.

Poiché la perimetrazione secondo quest'ultimo risulta più estesa di quella derivante dal criterio oggettivo, non sarebbe chiara, secondo alcuni commentatori, la *ratio* sottesa all'utilizzo di entrambi.

Ne è stata suggerita (ma repentinamente esclusa) la giustificazione, con riguardo ad eventuali atti riguardanti la vigilanza sul mercato mobiliare, non adottati dalla CONSOB (né dalla Banca d'Italia, sulla base del riparto funzionale di competenze), rimessi ad altri soggetti non riconducibili al novero delle *Authorities*. Si è all'uopo pensato ai provvedimenti di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta del MEF, per ottemperare alle situazioni di crisi degli intermediari, ex artt. 56 e 57, TUF. Sennonché, già in passato, la giurisprudenza aveva ricondotto tale tipologia di atti alla stessa Autorità di vigilanza (CONSOB o Banca d'Italia) cui spetta il potere di iniziativa, ai fini dell'applicazione del rito speciale di cui all'art. 23-*bis*, l. Tar³²¹. Non reputandosi probabili *revirements* sul punto nell'attuale contesto normativo, l'esempio effettuato – a detta della stessa dottrina che lo ha ipotizzato – non sarebbe calzante³²².

A ben vedere, altre disposizioni codicistiche utilizzano il solo criterio soggettivo: ad esempio, l'art. 119, comma 1, lett. a), c.p.a., prevede

³¹⁹ NAPOLITANO G., *Il grande contenzioso economico*, cit., 678.

³²⁰ Tale norma si è limitata a concentrare nel Tar del Lazio la competenza sulle controversie concernenti i provvedimenti della Banca d'Italia, della CONSOB, dell'Isvap, della Covip e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nonché a stabilire un rito abbreviato per tali giudizi, similmente a quanto disposto dall'art. 23-*bis*, l. Tar, genericamente per le Autorità indipendenti.

³²¹ Cons. Stato, sez. VI, 27 giugno 2007, n. 3712.

³²² BANCA D'ITALIA, Audizione del Capo della Consulenza legale, presso il Senato della Repubblica, Commissione Affari Costituzionali, Ufficio di Presidenza, Atto del governo sottoposto a parere parlamentare, Schema di decreto legislativo recante Delega al governo per il riordino del processo amministrativo, 20 maggio 2010.

l'applicazione del rito abbreviato unicamente ai «*provvedimenti adottati dalle Autorità amministrative indipendenti*»; parimenti, l'art. 135, c.p.a., limita la competenza inderogabile del Tar del Lazio alle controversie di cui all'art. 133, comma 1, lett. l), c.p.a., concernenti tutti i provvedimenti anche sanzionatori adottati dalla CONSOB. Tale ultima norma non richiama, invece, il contenzioso di cui all'art. 133, comma 1, lett. c), c.p.a., relativo alla vigilanza sul mercato mobiliare. Si dovrebbero, allora, ipotizzare giudizi riguardanti tale materia, non inerenti a provvedimenti della CONSOB (o della Banca d'Italia), rimessi alla competenza diffusa degli altri Tar e sottoposti al rito ordinario, di cui – secondo i medesimi interpreti – appare, però, complessa l'individuazione nonché probabilmente non voluto l'effetto.

Mentre per gli atti di vigilanza ispettiva ed informativa, la duplicazione dei parametri di devoluzione costituirebbe un'inutile ripetizione, sembrerebbe aver senso rispetto agli atti di vigilanza regolamentare. Questi ultimi, sulla base del solo criterio soggettivo di cui alla lett. l), rivestendo natura normativa, sarebbero esclusi dal novero di «*tutti i provvedimenti, compresi quelli sanzionatori*» adottati dalla CONSOB. In tal caso, la loro riconducibilità alla «*vigilanza sul mercato mobiliare*», ai sensi del criterio oggettivo di cui alla lett. c), permetterebbe di salvaguardare la giurisdizione esclusiva del G.A..

Diverso è il discorso per i provvedimenti sanzionatori, su cui il Codice innova profondamente con la lett. l), nel tentativo – ancora *sub judice* – di dirimere l'intricata *bagarre* interpretativa, che aveva diviso dottrina e giurisprudenza sul tema della loro inerenza o meno alla materia della «*vigilanza sul mercato mobiliare*».

8.3. *Perplexità in ordine alla competenza accentrata del Tar del Lazio.*

In ordine al riassetto operato dal codificatore, sono state avanzate perplessità anche con riguardo all'elezione del Tar del Lazio quale sede unica di cognizione di tutte le controversie aventi ad oggetto i provvedimenti della CONSOB³²³.

Sotto un primo profilo, il sistema giurisdizionale previgente, che comportava la distribuzione tra le varie Corti d'Appello diffuse sul territorio nazionale dei giudizi avverso le sanzioni amministrative pecuniarie, si era dimostrato discretamente attento alle garanzie difensive ed alle esigenze pratiche dei trasgressori.

Il ricorso in opposizione veniva, infatti, incardinato in ragione del luogo in cui aveva sede la società o l'ente cui apparteneva l'autore della violazione ovvero di commissione dell'illecito, facilitando l'accesso alla giustizia. L'attuale assetto,

³²³ BANCA D'ITALIA, Audizione del Capo della Consulenza legale, presso il Senato della Repubblica, *cit.*; CONSOB, Audizione informale presso il Senato della Repubblica, Commissione Affari Costituzionali, Ufficio di Presidenza, Atto del governo sottoposto a parere parlamentare, Schema di decreto legislativo recante Delega al governo per il riordino del processo amministrativo, 20 maggio 2010.

per converso, potrebbe renderlo più complesso, soprattutto per le persone fisiche destinatarie della sanzione, ma non ingiunte, la cui legittimazione all'impugnazione o all'intervento adesivo autonomo nel giudizio instaurato dalla persona giuridica, ai sensi del pregresso sistema, è stata recentemente riconosciuta dalla Corte di Cassazione con alcune sentenze delle sue Sezioni Unite³²⁴. Il problema appare più evidente soprattutto nella materia degli abusi di mercato, in cui l'ambito soggettivo dello *ius puniendi* si estende al *quisque de populo*. In tal caso, la rinuncia alla competenza diffusa ed al radicamento della controversia sulla base del criterio della residenza o del *locus commissi delicti* potrebbe rivelarsi controproducente e disagevole per i soggetti indicati, che potrebbero trovarsi ad incardinare l'opposizione presso una sede giudiziale non immediatamente prossima.

Sotto un secondo profilo, la previsione dell'accentramento del contenzioso in esame innanzi al Tar del Lazio non è parsa positiva per la tutela dell'autonomia e dell'indipendenza dell'Autorità stessa. Tali caratteri – si è affermato – dovrebbero essere garantiti attraverso l'esclusione di poteri direttivi governativi ed un'attenta disciplina della funzione giurisdizionale. In tale ottica, il sindacato diffuso affidato alle Corti d'Appello civili, in una forma già accentrata rispetto alla competenza generale dei Tribunali, ma al contempo non unica, sembrava presentare – a detta di tali commenti – maggiori garanzie.

Sotto altro profilo, si è evidenziato che il previgente sistema di fatto già prevedeva una sorta di concentrazione delle controversie sanzionatorie innanzi ad alcune Corti d'Appello in particolare³²⁵, non avvertendosi la necessità di operare

³²⁴ Cass. civ., S.U., 30 giugno 2009, nn. 20929, 20930, 20931, 20932, 20933, 20934. Tali sentenze hanno posto fine alla *vexata questio* che aveva diviso nel tempo le Corti territoriali, alcune delle quali propense ad ammettere tale legittimazione, altre protese ad escluderla radicalmente, ed altre ancora di opinione altalenante. In dottrina, SALANITRO N., *La legittimazione all'opposizione avverso i provvedimenti applicativi di sanzioni amministrative pecuniarie nel settore bancario e nel settore finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 4, 470.

³²⁵ Mentre la cognizione sulle sanzioni pecuniarie irrogate ai sensi del TUB era devoluta alla Corte d'Appello di Roma, determinandosi in tal caso un'ipotesi – speculare a quella oggi stabilita dal Codice – di competenza territoriale funzionale ed inderogabile del G.O.; invece, gli illeciti puniti ai sensi del TUF, rientravano in genere nell'orbita di attrazione di alcune Corti d'Appello, in particolare, Milano, Torino, Roma, con una netta predominanza – tra tutte – della prima. E ciò, in ragione dell'elezione di questa città a “capitale finanziaria” d'Italia, essendo raggruppate nel suo distretto le sedi dei principali intermediari ed emittenti. Tale naturale concentrazione aveva in passato suscitato le critiche di alcuni commentatori che, forse sottovalutando la specializzazione di fatto acquisita dai *pool* di giudici appartenenti alle sezioni cui con maggiore frequenza venivano affidate le controversie in esame, lamentavano un «*appiattimento*» ed una «*deferenza*» nei confronti dell'Autorità di controllo. Sul punto, LENER R. e GALANTUCCI L., *A che serve oggi il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori delle Autorità di vigilanza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 1, 81. Gli A., nell'avversare, in particolare, la competenza esclusiva della Corte d'Appello di Roma, per la cognizione delle controversie riguardanti le sanzioni della Banca d'Italia, contestavano il valore probatorio assoluto tradizionalmente attribuito dai giudici agli accertamenti ispettivi dell'Autorità, fondandolo non tanto sulla circostanza che rappresentassero il risultato di un'attività svolta da un pubblico ufficiale, quanto piuttosto il prodotto di un «*tecnico*»

razionalizzazioni di sorta. All'atto pratico, il sistema impugnatorio risultava raccolto tra Roma (per le sanzioni bancarie) e Milano (per le sanzioni finanziarie). Piuttosto, si è paventato il rischio che la novella codicistica disperda una consolidata tradizione giurisprudenziale sulla materia, che assicurava agli operatori del mercato un adeguato quadro di riferimento in ordine ai comportamenti punibili. A meno che tale tradizione non venga fatta propria e confermata nei suoi punti salienti dal G.A..

8.4. Criticità in ordine alla tempistica di celebrazione del giudizio e riflessi negativi sull'efficacia della tutela giurisdizionale.

I primi commentatori hanno, invero, posto in dubbio che la scelta del Tar del Lazio possa contribuire ad una definizione più rapida dei giudizi rispetto ai tempi già ridotti del pregresso sistema di opposizione innanzi alle Corti d'Appello³²⁶. E ciò, in quanto vi confluirebbe il contenzioso sui provvedimenti di tutte le *Authorities*, con l'eccezione dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas. Al di là dei meccanismi acceleratori previsti nel Codice per il suo rapido svolgimento, è stato paventato il rischio che tale concentrazione presso la già oberata sede romana comporti un sovraffollamento ed un super lavoro per i collegi giudicanti, con riflessi negativi sull'efficacia ed effettività della tutela giurisdizionale nonché sulla «ragionevole durata del processo».

8.5. Criticità in ordine alla tradizionale impostazione del giudizio amministrativo come giudizio impugnatorio.

Ulteriori perplessità sono state espresse con riguardo alla tradizionale impostazione del giudizio amministrativo come tipicamente impugnatorio ed annullatorio dell'atto, a fronte della maggiore consuetudine del G.O. a sindacare il merito del rapporto giuridico e degli ampi poteri conoscitivi, valutativi, istruttori e decisorii attribuitigli nel giudizio di opposizione.

dell'ente che, per assunto, ne portava con sé l'esperienza e l'affidabilità. In particolare, giudicavano negativamente la tendenza dei giudici a «ripetere» quanto dedotto in tali accertamenti, ad assumere i fatti in essi narrati come «presupposto» e al tempo stesso come motivazione amministrativa della sanzione. Tale prassi, secondo gli A., si traduceva, di fatto, nella mancanza di un'effettiva tutela giurisdizionale. Già sul tema, TOLA M., *Problemi di costituzionalità del sistema delle sanzioni bancarie*, in *Studium Iuris*, 2002, I, 92.

³²⁶ BANCA D'ITALIA, Audizione del Capo della Consulenza legale, presso il Senato della Repubblica, *cit.*; CONSOB, Audizione informale presso il Senato della Repubblica, *cit.*. Tali documenti rilevano che il giudizio innanzi al G.A. sarebbe sollecito solo rispetto alla fase cautelare, mentre la sua conclusione, secondo quanto risulta dalle Relazioni annuali sullo stato della giustizia amministrativa, giungerebbe mediamente nell'arco di due anni, non connotandosi, quindi, in termini di maggiore tempestività rispetto al pregresso sistema.

Tale critica riecheggia le considerazioni di autorevole dottrina che in passato prospettava un «*indebolimento di tutela*» del ricorrente, in caso di devoluzione delle controversie sanzionatorie del TUB e del TUF alla giurisdizione esclusiva del G.A.. E ciò in ragione: (i) dell'affezione di quest'ultimo ad una tecnica di giudizio tipica del confronto con il potere amministrativo, avente ad oggetto il sindacato di legittimità sull'atto; (ii) della propensione ad assegnare rilievo, in presenza di circostanze discusse, alla documentazione prodotta dall'Autorità; (iii) della ritrosia alla ricostruzione dei fatti attraverso un'autonoma istruttoria; (iv) dell'esclusione dalla propria cognizione della quantificazione della misura³²⁷.

I primi commentatori hanno riconosciuto che oggi, a differenza del passato, l'estensione al merito della giurisdizione esclusiva sulle sanzioni amministrative pecuniarie parifica sulla carta il grado di penetrazione del G.A. – nella fondatezza della pretesa creditoria e degli elementi costitutivi dell'illecito – a quello del G.O., di cui è ricalcato il potere rideterminativo. Tuttavia, hanno sostenuto la necessità di un fisiologico periodo di rodaggio, perché il primo giudice affini la medesima sensibilità interpretativa, indagativa e decisoria del secondo. Tale assestamento potrebbe incidere negativamente sulla certezza dell'azione amministrativa e pregiudicare le posizioni giuridico-soggettive dei ricorrenti, nelle more di un consolidamento del “nuovo” giudizio di opposizione secondo i canoni recentemente inaugurati.

8.6. Perplessità in ordine al venir meno della funzione nomofilattica della Corte di Cassazione.

Come già fu rilevato in passato, in occasione della riforma operata dal d.lgs. n. 80/1998, i primi commenti non hanno mancato di sottolineare un ulteriore punto di criticità della novella codicistica, insito nella compromissione della funzione nomofilattica della Corte di Cassazione, in ragione dell'impugnabilità, ai sensi dell'art. 111, Cost., delle decisioni del Consiglio di Stato per i soli profili di giurisdizione e non per la violazione di legge³²⁸.

³²⁷ TRAVI A., *La giurisdizione amministrativa per le sanzioni pecuniarie previste dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Nota a Tar Lazio, Roma, sez. I, 7 settembre 2001, n. 7235, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, 3, 396. L'A. esprimeva tali considerazioni con riguardo ad un giudizio in cui il Tar del Lazio reputava devoluta alla sua giurisdizione esclusiva una vertenza concernente la sanzione irrogata, ai sensi degli artt. 144 e 145, TUB, in ragione dell'art. 33, comma 1, d.lgs. n. 80/1998, come sostituito dall'art. 7, l. n. 205/2000. A fronte della contestazione operata dai ricorrenti rispetto al *quantum* ingiunto, il Tar aveva concluso per l'inammissibilità della censura, in quanto impingente il «*merito amministrativo*», ritenuto insindacabile. L'A. concludeva, pertanto, nel senso di un'inferiore tutela concessa al ricorrente, rispetto al sistema di cui alla l. n. 689/1981, che, invece, consentiva al G.O. un sindacato pieno sulla sanzione anche con riferimento alla sua entità.

³²⁸ COSTANTINO G., *Economia e processo: contributo alla definizione delle regole processuali nei conflitti economici*, in *Riv. trim. dir. econ.* 2009, I, 7 e ss..

8.7. Criticità in ordine allo scardinamento degli ordinari criteri di riparto della giurisdizione.

La perplessità di gran lunga più rilevante in ordine al nuovo assetto devolutivo delle controversie sulle sanzioni amministrative è rappresentata dallo scardinamento rispetto ai principi consolidati del riparto di giurisdizione.

Come è noto, quest'ultimo, superato il criterio del *petitum* formale³²⁹, si radica su quello della *causa petendi*³³⁰ (o del *petitum* sostanziale), ossia sulla valutazione della consistenza della posizione giuridico-soggettiva, secondo la qualificazione datane dall'ordinamento, e non della prospettazione³³¹ avanzata dal ricorrente. Al G.A. spetta, quindi, la tutela annullatoria, fintantoché la pretesa fatta valere concerna interessi legittimi e non diritti soggettivi³³².

Tale criterio fu positivizzato dalla Carta Costituzionale (artt. 24, 103, 113, Cost.), ma il suo recepimento non fu sufficiente a dirimere qualsiasi problema. Risultò chiara la necessità di operarne la combinazione con altri sussidiari, volti ad individuare, con un'indagine sostanziale foriera di effetti processuali, il *proprium* distintivo fra le figure del diritto soggettivo e dell'interesse legittimo.

È ben noto il tormentato dibattito dottrinario sulla natura e consistenza delle situazioni giuridico-soggettive correlate ai poteri attribuiti alle *Authorities*. Alcune ricostruzioni operano distinzioni fondate sull'opposizione discrezionalità/vincolatezza o sul meccanismo di produzione degli effetti

³²⁹ Il tema del riparto di giurisdizione venne alla ribalta all'indomani della creazione da parte della l. n. 5992/1889 della IV sezione del Consiglio di Stato, provvedimento attraverso cui il nostro ordinamento abbandonò il previgente sistema di giurisdizione unica di cui alla l. n. 2248/1865. Il criterio fondato sul *petitum* formale attribuiva la giurisdizione in ragione del tipo di pronuncia reclamata dall'attore. Il G.A. era convenuto per le domande di annullamento di un atto amministrativo illegittimo, ed il G.O. per quelle di risarcimento, sulla base di un sistema ispirato alla doppia tutela, che devolveva le medesime posizioni giuridico-soggettive alla cognizione di entrambi i giudici. CARINGELLA F., DE NICTOLIS R., GAROFOLI R. e POLI V., *Il riparto di giurisdizione*, II ed., in *Trattato di giustizia amministrativa*, Milano 2008, 33.

³³⁰ Il criterio fondato sulla *causa petendi*, dopo lunghe diatribe, si affermò a seguito del concordato giurisprudenziale del 1929 - 1930, tra i presidenti della Corte di Cassazione e della IV sezione del Consiglio di Stato.

³³¹ Secondo tale teoria, la giurisdizione va individuata sulla base della prospettazione della posizione giuridica dedotta dall'attore nelle sue difese: nel caso in cui sia contestata l'inesistenza del potere, spetta al G.O.; ove sia eccepito il suo non corretto esercizio, compete al G.A.. Tale teoria fu superata a seguito della considerazione che il campo di azione dei due giudici non potesse dipendere da valutazioni soggettive di opportunità delle parti.

³³² Cass. civ., S.U., 19 gennaio 2007, n. 1139, afferma che «la giurisdizione si determina sulla base della domanda e, ai fini del riparto tra giudice ordinario e giudice amministrativo, rileva non già la prospettazione delle parti, bensì il *petitum* sostanziale, il quale va identificato non solo e non tanto in funzione della concreta pronuncia che si chiede al giudice, ma anche e soprattutto in funzione della *causa petendi*, ossia dell'intrinseca natura della posizione dedotta in giudizio ed individuata dal giudice con riguardo ai fatti allegati ed al rapporto giuridico del quale detti fatti sono manifestazione».

sostanziali dei provvedimenti [secondo lo schema norma - fatto - effetto³³³ o norma - potere (o potere sull'*an*) - effetto³³⁴]. Altre tendono a risolvere il tema in termini non diversi rispetto ai criteri generalmente validi per i provvedimenti amministrativi, potendo, quindi, le situazioni giuridico-soggettive atteggiarsi sia come interessi legittimi che come diritti soggettivi.

I primi commenti³³⁵, refrattari al nuovo assetto devolutivo del contenzioso sanzionatorio sancito dal Codice, hanno enfatizzato la bontà dell'equilibrio raggiunto nel pregresso sistema, in conformità ai parametri indicati dalla sentenza della Corte Costituzionale n. 204/2005; alle successive scelte legislative di cui al d.lgs. n. 5/2003, alla l. n. 262/2005, al d.lgs. n. 39/2010³³⁶; ed alle conferme della giurisprudenza civile³³⁷ ed amministrativa³³⁸.

Si è affermato che l'attribuzione della *cognitio* al G.O. fosse giustificata dall'assenza, in occasione dell'esercizio del potere punitivo, di una discrezionalità (di carattere amministrativo o tecnico)³³⁹ in capo all'Autorità, comportante il bilanciamento tra interessi contrapposti. La sanzione consiste, piuttosto, nella commisurazione della risposta dell'ordinamento all'infrazione

³³³ In tal caso, all'Amministrazione non è riconosciuta la facoltà di assumere scelte dispositive; il fatto è interamente disciplinato dalla norma giuridica e l'atto amministrativo si limita ad attualizzare la produzione dell'effetto già integralmente configurato dalla legge; l'attività viene considerata vincolata, semplicemente perché volta a valutare la sussumibilità di una particolare situazione nell'ambito di un'estensione logica dell'ipotesi normativa; il privato è ritenuto titolare di un diritto soggettivo, con la conseguente attribuzione della giurisdizione al G.O..

³³⁴ In tal caso, l'Amministrazione effettua scelte autonome, nel temperamento di più interessi pubblici e privati rilevanti, nel rispetto dei principi che, guidando l'esercizio del potere, forniscono al giudice i parametri del sindacato. In capo al privato sussiste una posizione di interesse legittimo, con la conseguente attribuzione della giurisdizione al G.A.. Per un'analisi approfondita del tema, LAZZARA P., *Autorità indipendenti e discrezionalità*, Padova, 2002, 278 e ss..

³³⁵ BANCA D'ITALIA, Audizione del Capo della Consulenza legale, presso il Senato della Repubblica, *cit.*; CONSOB, Audizione informale presso il Senato della Repubblica, *cit.*.

³³⁶ Gli artt. 25 e 26, d.lgs. n. 39/2010, stabiliscono che le sanzioni nei confronti dei soggetti che svolgono attività di revisione contabile, comminate dal MEF, sono anch'esse sindacabili davanti al G.O. presso la Corte d'Appello territorialmente competente. Con riguardo alle sanzioni della CONSOB è previsto un semplice rinvio all'art. 195, TUF.

³³⁷ Da ultimo, Cass. civ., S.U., 30 settembre 2009, nn. 20929, 20930, 20931, 20932, 20933 e 20934, in cui si afferma che «*in tema di sanzioni amministrative disciplinate dalla l. n. 689/1981, si versa appunto in materia di diritti soggettivi, poiché l'amministrazione non esercita poteri in senso proprio*». Le sanzioni amministrative in materia di intermediazione finanziaria postulano la loro «*irredimibile tassatività*» e gli stessi artt. 188 - 195 TUF, non lasciano dubbio in proposito, risultando «*incontestabile espressione del principio stabilito in via generale dall'art. 1, l. n. 689/1981*».

³³⁸ *Ex multis*, Cons. Stato, sez. IV, 5 marzo 2008, n. 934; Cons. Stato, sez. VI, 17 dicembre 2007, n. 6474; Tar Lazio, Roma, sez. I, 21 luglio 2008, nn. 7073, 7074, 7075; 9 luglio 2008, n. 6512; 29 febbraio 2008, n. 1928; 7 novembre 2007, n. 10982; 31 giugno 2007, n. 703; 23 dicembre 2006, n. 15691; 12 dicembre 2006, n. 14146; 10 ottobre 2006, n. 10197; 13 aprile 2006, n. 2742; 12 aprile 2006, n. 2709.

³³⁹ PAJNO A., *Il giudice delle Autorità amministrative indipendenti, cit.*, 372.

posta in essere dal trasgressore, secondo una determinazione regolata direttamente dalla legge, sulla base di precisi criteri³⁴⁰. Essa è da considerarsi espressione di un'«attività vincolata» non assimilabile, «*pur essendo [...] strettamente collegata, a quella di vigilanza, le cui modalità di esercizio non sono invece rigidamente predeterminate*»³⁴¹. Per l'effetto, la posizione oppositiva dei relativi destinatari, consistente nella pretesa a non essere sottoposti ad obblighi personali o pecuniari derivanti dall'irrogazione di sanzioni non dovute o non legittimamente erogate, è – secondo tale indirizzo – da qualificarsi in termini di diritto soggettivo³⁴². È, pertanto, preclusa la conoscibilità della controversia da parte del G.A., in ossequio al noto arresto della Corte Costituzionale che ammette la giurisdizione esclusiva solo nei casi in cui l'impugnazione riguardi atti in ordine ai quali già sussista la sua giurisdizione di legittimità.

9. Il nuovo assetto devolutivo del contenzioso sanzionatorio della CONSOB al vaglio della giurisprudenza.

9.1. La posizione della giurisprudenza civile.

Le critiche e le perplessità manifestate in ordine alle recenti modifiche apportate all'architettura generale del riparto del contenzioso sanzionatorio della CONSOB rivelano tutta la loro attualità. Il tema – in gergo giornalistico – potrebbe definito “caldo”. Al momento della stesura del presente lavoro, è ancora pendente un giudizio di legittimità costituzionale, di cui si attendono a giorni gli esiti, instaurato dalla Corte d'Appello di Torino³⁴³, sulla base di una questione sollevata dalla CONSOB, in relazione: (i) all'art. 44, l. n. 69/2009, nonché agli artt. 133, comma 1, lett. l), 134, comma 1, lett. c), 135, comma 1, lett. c), d.lgs. n. 104/2010, nella parte in cui attribuiscono alla giurisdizione esclusiva del G.A. e del Tar del Lazio, sede di Roma, le controversie relative alle sanzioni amministrative da essa irrogate; ed ancora (ii) all'art. 4, comma 1, n. 19, allegato n. 4, d.lgs. n. 104/2010, nella parte in cui abroga l'art. 187-*septies*, comma 4, TUF, «*in quanto apparentemente confliggenti con gli artt. 3, 76, 103, co. 1, e 113, co 1; 111, co. 2, 7, 8, Cost.*».

³⁴⁰ Cass. civ., S.U., 24 gennaio 2005, n. 1362.

³⁴¹ Ancora, da ultimo, Cass. civ., S.U., 15 luglio 2010, n. 16577.

³⁴² RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti dei mercati finanziari*, cit. 985. L'Autore sottolinea che l'esercizio discrezionale del potere sanzionatorio non potrebbe essere tollerato né dal principio di uguaglianza dei cittadini di fronte alla legge (art. 3 Cost.), né da quello di imparzialità dell'agire della pubblica amministrazione (art. 97 Cost). In giurisprudenza, Cass. civ., S.U., 2 luglio 2008, n. 18040, in *Giur. it.*, 2009, 984; Cass. civ., S.U., 20 ottobre 2006, n. 22518, in *Giust. civ.*, 2007, I, 2778.

³⁴³ La questione di legittimità costituzionale è stata sollevata da App. Torino, sez I civ., ord. 25 marzo 2011. In dottrina, per un primo *excursus* sulle posizioni della giurisprudenza amministrativa e civile in ordine alla questione sollevata, COMINO A., *Sanzioni CONSOB. è in pericolo la giurisdizione amministrativa?*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 9, 1847.

La medesima questione è stata sollevata dalla CONSOB anche nel corso di tre giudizi incardinati innanzi al G.A., secondo le previsioni del Codice, successivamente entrato in vigore, ma è stata ritenuta manifestamente infondata³⁴⁴.

Con l'ordinanza di rimessione al Giudice delle leggi, la Corte territoriale torinese ha fatto proprie alcune delle criticità manifestate nei primi commenti, cui si è accennato *supra*, innanzitutto, ravvisando un eccesso di delega dell'art. 44, l. n. 69/2009, in violazione dell'art. 76, Cost.. Ha reputato che il codificatore non si sia attenuto all'indicazione di mero «riordino» delle norme vigenti sulla giurisdizione del G.A.; né al loro adeguamento alla giurisprudenza della Consulta, che aveva statuito in merito all'illegittimità costituzionale dell'assegnazione a quest'ultimo di interi blocchi di materie. Per converso, la novella ha inciso sul precedente riparto di giurisdizione, sia sottraendola alle Corti d'Appello, sia concentrandola nella competenza funzionale e territoriale di un unico ufficio, travisando i limiti della delega conferita.

La Corte torinese ha, poi, sancito la correttezza dell'assetto devolutivo con riguardo alle controversie concernenti l'attività di vigilanza, trattandosi questa di una «*materia particolare*» che, in conformità all'insegnamento della Consulta, sarebbe stata comunque affidata alla cognizione del G.A., stante l'opponibilità di interessi legittimi all'esercizio di un potere discrezionale. Per contro, il profilo sanzionatorio, «*caratterizzato dalla doverosità, sul lato dell'Autorità indipendente, e dalla tutela di diritti soggettivi, sul lato del sanzionato*», si sarebbe dovuto deferire al G.O., tanto più che neppure può ritenersi sussistente «*un'inscindibile relazione tra i due versanti dell'attività complessiva della CONSOB*»; [...] «*il profilo della vigilanza può ben concludersi senza intervento sanzionatorio e, viceversa, il profilo sanzionatorio dev'essere attuato anche su segnalazione di terzi, in assenza di un'attività di vigilanza*». A giudizio della Corte remittente, la connessione tra i suddetti aspetti si dimostra «*solo occasionale*» e, con riferimento a ciascuno dei due ambiti, l'Autorità viene in rilievo «*con differenti compiti e poteri: quello dell'esercizio di un potere amministrativo, quanto alla vigilanza, quello dell'esercizio di un dovere ricorrendone i presupposti, quanto alla sanzione*». In particolare, il giudice torinese ha valorizzato, negli illeciti in materia di *market abuse*, il cui autore materiale può essere il *quisque de populo*, e, quindi, un soggetto non sottoposto alla vigilanza dell'Autorità, l'assenza di un nesso tra questa e l'attività sanzionatoria (artt. 103, comma 1, e 113, comma 1, Cost.). Verrebbe così minata la ragione giustificativa della devoluzione del relativo contenzioso al G.A..

La Corte ha, inoltre, ravvisato la confliggenza della soluzione codicistica: (i) con la configurazione non paritaria del sistema giurisdizionale, in cui si è attribuita prevalenza istituzionale al G.O. (art. 111, comma 7, Cost.); (ii) con la funzione di nomofilachia della Corte di Cassazione in materia di diritti soggettivi

³⁴⁴ Hanno ritenuto manifestamente infondata l'eccezione di legittimità costituzionale sollevata dalla CONSOB, Tar Lazio, Roma, sez. I, 19 maggio 2011, n. 4367; Tar Lazio, Roma, sez. I, 11 maggio 2011, n. 4106; Tar Lazio, Roma, sez. I, 9 maggio 2011, n. 3934.

(art. 111, comma 8, Cost.); (iii) con la ragionevole durata del processo, che verrebbe compromessa dalla concentrazione presso un unico ufficio giudiziario di tutte le controversie sanzionatorie dell’Autorità (art. 111, comma 2, Cost.).

Ha, infine, sancito la disparità di trattamento della soluzione profferta dal codificatore rispetto ad altre similari, in cui «*in condizioni strutturalmente identiche a quella della CONSOB*» è svolta da parte di una P.A. un’attività di vigilanza che si affianca all’esercizio di un potere sanzionatorio, «*dotata di una discrezionalità amministrativa la prima e di una doverosità inderogabile [il] second[o]*» (art. 3, Cost.), quest’ultimo concretizzantesi nell’irrogazione di un’ordinanza-ingiunzione impugnabile innanzi al G.O., *ex art. 23, l. n. 689/1981*³⁴⁵.

9.2. La posizione della giurisprudenza amministrativa.

Il tema è stato sottoposto anche al vaglio del G.A., il quale – come anticipato – contrariamente all’indirizzo assunto dalla Corte torinese, ha riscontrato la manifesta infondatezza dell’eccezione di legittimità costituzionale sollevata dalla CONSOB, in tre distinti casi: l’uno, riguardante la materia degli abusi di mercato; gli altri due, concernenti illeciti in materia di intermediari.

In tutti e tre i giudizi è stata disattesa l’eccezione di illegittimità per eccesso di delega, ritenendosi che il «*riassetto*» della disciplina del processo amministrativo «*certamente postula la possibilità che il legislatore delegato introduca soluzioni innovative rispetto al sistema legislativo previgente*». In particolare, il principio direttivo che avrebbe guidato l’ampliamento della giurisdizione esclusiva alle «*particolari materie*», di cui all’art. 103, Cost., sarebbe quello della «*concentrazione della tutela*», «*anche al fine di garantire la ragionevole durata del processo*», in virtù della «*stretta connessione tra potere di vigilanza e potere sanzionatorio*». Sicché nessuna violazione potrebbe ravvisarsi dell’art. 76, Cost..

In tutti e tre i giudizi, la posizione giuridica dei ricorrenti – ricondotti dal collegio giudicante al novero dei soggetti abilitati nei cui confronti si esplica l’attività di vigilanza – è qualificata in termini di interesse legittimo ed il procedimento al cui esito è comminata la sanzione è ritenuto espressivo dell’esercizio autoritativo di un pubblico potere, caratterizzato da discrezionalità tecnica, poiché postulante l’accertamento di un fatto complesso (i.e. il compimento di un illecito) sulla base di parametri tecnici non certi ma opinabili. Conseguentemente, il G.A. è riconosciuto quale «*giudice “naturale” del legittimo esercizio della funzione pubblica*».

³⁴⁵ La Corte torinese ricorda che nella materia: (i) dei giochi d’azzardo leciti, *ex art. 110, comma 9, T.U.L.P.S.*, nella versione introdotta dal comma 525 dell’unico articolo della l. n. 266/2005, la sanzione è irrogata dall’A.A.M.S.; (ii) dell’attività veterinaria, *ex art. 36, d.lgs. n. 119/1992*, la sanzione è irrogata dall’A.S.L. competente; (iii) del lavoro subordinato, *ex art. 4-bis, comma 2, d.lgs. n. 181/2000*, la sanzione è irrogata dalla Direzione provinciale del lavoro.

In due dei tre giudizi, il processo di quantificazione «*“a valle”*» della sanzione da parte dell’Autorità, entro i limiti edittali legislativamente definiti, è stato definito come frutto di una ponderazione «*di interessi pubblici, [...] afferenti alla gravità della violazione ed all’opera svolta dall’agente per eliminare o attenuar[ne] le conseguenze [...], ma anche privati, connessi soprattutto alle condizioni economiche del trasgressore*». La detta ponderazione, «*finalizzata alla scelta della sanzione quantitativamente più proporzionata*», costituirebbe «*esercizio di discrezionalità amministrativa*», passaggio – quest’ultimo – che è stato omesso nella terza ed ultima pronuncia.

10. *En attendant* la pronuncia della Corte Costituzionale.

Il contrasto rilevato tra la Corte d’Appello di Torino ed il Tar del Lazio probabilmente sottende un comprensibile meccanismo di salvaguardia delle rispettive prerogative giurisdizionali da parte dei due plessi del sistema di giustizia. Esso si iscrive in un’antica diatriba in ordine alla natura vincolata o discrezionale della potestà sanzionatoria e, rispettivamente, di diritto soggettivo o di interesse legittimo della situazione giuridica con essa dialogante.

In attesa che la Consulta si pronunci sui temi sottoposti alla sua attenzione, in questa sede non vi è certo la pretesa di anticipare quale soluzione quest’ultima sposerà. Appare, però, opportuno effettuare qualche riflessione sulle argomentazioni sopra addotte.

In mancanza di appositi criteri direttivi, parrebbero non del tutto infondate le censure di incostituzionalità per eccesso di delega, in relazione all’introduzione di nuovi casi di giurisdizione esclusiva, essendo limitato il mandato del legislatore al mero «*riordino*». Il Giudice delle leggi potrebbe, però, decidere di avallare il nuovo assetto devolutivo, legittimando l’estensione dei suoi confini attraverso la valorizzazione del principio di concentrazione, confermando l’interpretazione del G.A.. Di tale criterio attuativo dell’effettività delle guarantee giudiziali (art. 7, comma 7, c.p.a.), la giurisdizione esclusiva incarna una modalità di piena realizzazione, atteso che unifica le tecniche di tutela e le situazioni soggettive³⁴⁶ ed assicura, anche tramite il rito accelerato, la ragionevole durata dei processi³⁴⁷. D’altra parte, la scelta operata dal legislatore si iscrive in un percorso di coerenza rispetto all’omogeneizzazione registratasi nel controllo giurisdizionale degli atti delle Autorità amministrative indipendenti, perseguito sin dai primi anni ‘90 ed esteso, in un disegno di razionalizzazione del frammentario sistema di impugnativa, anche alle sanzioni. Rispetto al descritto *trend*, volto a realizzare «*la concentrazione dei relativi poteri cognitivi e decisivi in capo al plesso giurisdizionale deputato a sindacare il corretto*

³⁴⁶ PAJNO A., *Introduzione*, in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 61.

³⁴⁷ Tar Lazio, Roma, sez. I, ord., 9 maggio 2011, n. 3934.

esercizio del potere amministrativo»³⁴⁸, un eventuale mutamento di rotta apparirebbe un segnale discordante.

Secondo i primi commenti, il fondamento del nuovo assetto devolutivo del contenzioso sanzionatorio non parrebbe risiedere nelle esigenze di specializzazione del giudice³⁴⁹; né tantomeno albergare nel nodo gordiano tra diritti soggettivi ed interessi legittimi correlati all'esercizio dei poteri autoritativi³⁵⁰. La dottrina più recente³⁵¹ ha piuttosto radicato la *ratio* di tale devoluzione nel «*nesso di strumentalità*» ovvero nella «*stretta connessione*» tra l'attività di vigilanza, permeata da scelte discrezionali ed il momento punitivo che, seppur vincolato nella sua attivazione, postula l'esercizio di discrezionalità tecnica.

Il codificatore mostra, quindi, di aver condiviso l'orientamento dottrinario che, sia pur con varie sfumature interpretative, ha esaltato la «*contiguità, tra poteri sanzionatori e l'esercizio della funzione di vigilanza*»³⁵². Quest'ultima – come è noto – comporta l'attivazione di flussi informativi continui nei confronti dei soggetti ad essa sottoposti, nell'ambito di una relazione di durata caratterizzata dalla definizione di regole generali (vigilanza regolamentare); dalla trasmissione di dati su base continua e/o su richiesta (vigilanza informativa); e dal controllo periodico e/o straordinario della loro veridicità mediante ispezioni (vigilanza ispettiva). Il potere sanzionatorio – afferma l'indirizzo in esame – costituisce «*elemento di chiusura*» della relazione complessa tra regolatore e vigilato³⁵³. Si

³⁴⁸ DE LISE P., *Audizione del Presidente del Consiglio di Stato presso la Commissione Affari Costituzionali, Indagine conoscitiva sulle Autorità Amministrative Indipendenti*, Roma, 6 aprile 2011.

³⁴⁹ Come visto, l'esigenza di specializzazione del giudice era stata già stata conseguita dalle Corti d'Appello, prima tra tutte quella milanese, innanzi alla quale più frequentemente erano incardinati i giudizi di opposizione alla stregua del pregresso sistema.

³⁵⁰ Il detto intreccio, pur se normalmente necessario, in ragione dell'origine storica della giurisdizione esclusiva, può peraltro non essere sempre presente. Cfr., Cass. civ., S.U., ord. 29 luglio 2005, n. 15916, in *Corr. giur.*, 2005, 1495. Da ultimo, Corte Cost., 5 febbraio 2010, n. 35, afferma che non possa escludersi che la cognizione del giudice amministrativo abbia ad oggetto anche solo diritti soggettivi, con nota di SCOCA F.G., *Riflessioni sulla giurisdizione esclusiva*, in *Giur. cost.*, LV, fasc. 1, 2010, 440.

³⁵¹ CARUSO E., *Le sanzioni pecuniarie di vigilanza: innovazioni nella fase amministrativa e in quella giurisdizionale*, in *Le soc.* 2/2012, 187; CHIEPPA R., *Il Codice del processo amministrativo*, in *Le nuove leggi amministrative*, Milano, 2010, 658 e ss..

³⁵² CLARICH M. e CAMILLI E.L., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB sotto il riflettore della Cassazione*, cit., 1158 e ss., nota a Cass. civ., S.U., 9 marzo 2007, n. 5935. CECI IAPICHINO S., *Le sanzioni amministrative*, cit., 1421, riscontra la stretta connessione della potestà sanzionatoria con l'esercizio della vigilanza: sia (i) regolamentare, essendo più agevole per l'Autorità che pone il precetto valutare anche le condotte che vi trasgrediscono e determinare la relativa sanzione; sia (ii) ispettiva, principale bacino di emersione delle irregolarità, rispetto a cui l'esercizio della potestà sanzionatoria appare la naturale prosecuzione.

³⁵³ CLARICH M. e CAMILLI E.L., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB sotto il riflettore della Cassazione*, cit., 1158 e ss.. Gli A. evidenziano che non è sempre necessario attivare un procedimento *ad hoc* per l'apprensione o la constatazione delle informazioni; esse fluiscono liberamente all'interno della relazione tra l'Autorità di vigilanza ed il soggetto vigilato. RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, cit.,

tratta di «*un complemento ordinario ai poteri di controllo*»³⁵⁴ di cui, come «*una proiezione, sia pure autonoma*»³⁵⁵, incorpora gli esiti quale *posterius* logico e temporale³⁵⁶. Pur mantenendo i caratteri tipici generali e l'intrinseco connotato di autoritatività, assume una forma poliedrica ed assegna l'apparato strumentale necessario per rendere effettivo lo svolgimento delle funzioni istituzionali dell'Autorità. Secondo tale ricostruzione, il suo esercizio, quale modalità di *enforcement ex post*, è integrato nel complessivo apparato di supervisione e concorre al raggiungimento delle finalità di vigilanza, assicurando, grazie all'efficacia afflittiva e deterrente, l'osservanza e l'effettività dei precetti in materia finanziaria. Viene, pertanto, giustificata la sua giustiziabilità innanzi al medesimo giudice che decide sull'impugnazione di tutti gli atti dell'Autorità, quantomeno per ragioni di razionalizzazione e semplificazione sistematiche.

Le argomentazioni che rinvergono nel descritto nesso il *proprium* del nuovo assetto devolutivo appaiono, però, cedevoli con riguardo alla materia degli abusi di mercato, che ha occasionato la rimessione della questione di legittimità alla Corte Costituzionale. In questo ambito, alla CONSOB sono conferiti penetranti poteri di indagine, di accertamento e sanzionatori nei confronti di soggetti su cui essa non esplica la propria vigilanza e nei cui confronti non esercita i poteri conformativi e continuativi tipici di un'attività riservata³⁵⁷. L'azione investigativa interviene, in tal caso, all'indirizzo del *quisque de populo*, cui possano essere noti fatti e circostanze rilevanti (art. 187-*octies*, TUF), utili alla delineazione di un quadro deviante, suscettibile di integrare una fattispecie tipica perseguibile.

Nel contesto in esame sembra, quindi, sfilacciarsi il legame tra attività di vigilanza e sanzionatoria, esaltato dalla dottrina sopra richiamata³⁵⁸. A meno di

981, rileva la difficoltà di distinguere in modo netto tra «*le ordinarie funzioni di vigilanza a tutto campo, che competono alla CONSOB, dagli accertamenti che essa eventualmente di volta in volta compia in vista di specifiche finalità sanzionatorie*».

³⁵⁴ BANI E., *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti: spunti per un'analisi unitaria*, cit., 39 e ss.. Secondo l'A., l'«*ordinamento sezione del credito*» presenta un apparato di «*sanzioni amministrative atipiche*», peculiari a questo soltanto, caratterizzato da procedimenti di irrogazione propri, talora contrastanti con i principi generali in materia di sanzioni amministrative.

³⁵⁵ TITOMANLIO R., *Funzione di regolazione e potestà sanzionatoria*, cit., 480, ritiene che la potestà sanzionatoria assuma la medesima finalizzazione della funzione di vigilanza.

³⁵⁶ FRATINI M., *La giurisdizione sulle sanzioni della CONSOB*, in *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, a cura di M. FRATINI, Padova, 2011, 465 e ss..

³⁵⁷ I poteri conformativi connessi all'esercizio dell'attività di vigilanza consistono nel controllo delle modalità di accesso; nell'adozione di provvedimenti abilitativi di ammissione e di autorizzazione, ovvero di revoca, decadenza; nell'invio di richieste di informazioni, nell'effettuazione di interventi ispettivi. Su tema, PERNAZZA F., *Società quotate e Autorità di vigilanza: poteri conformativi e poteri sanzionatori a confronto*, in *Riv. delle soc.*, 2006, 6, 1487.

³⁵⁸ Il nesso tra attività di vigilanza e sanzionatoria torna, invece, in auge laddove i poteri investigativi di cui alla disciplina degli abusi di mercato siano esercitati, come prescritto da diverse disposizioni del TUF, anche nei riguardi di soggetti normalmente vigilati (art. 187-*octies*, TUF). È questo il caso dell'art. 8, comma 5-*bis*, TUF, nei confronti dei soggetti abilitati, limitatamente alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento; dell'art. 73, comma 1,

dilatare, in via interpretativa, la latitudine della prima, traendo spunto dalla particolare materia che ha occasionato il giudizio, ove la gravità delle condotte lesive giustifica l'ampliamento e la diversificazione dell'intervento dell'Autorità nonché del perimetro soggettivo di sua insistenza. E di ritenere sufficienti ad incarnare tale più ampia accezione anche le operazioni investigative e gli atti di indagine in senso lato, compiuti nei confronti di terzi estranei al tradizionale bacino dei vigilati. In tal caso, il *quisque de populo* è sottomesso all'ingerenza della CONSOB e patisce forti limitazioni della sfera giuridica personale nel momento in cui, a presidio degli interessi collettivi tutelati dalla disciplina in esame, essa agisce come pubblica Autorità, attraverso la spendita unilaterale dei relativi poteri, a fronte della cui invasività è finanche necessaria, per l'esercizio di alcuni tra essi, la previa autorizzazione del PM (art. 187-*octies*, comma 5, TUF)³⁵⁹. Proprio quest'ultima circostanza, tuttavia, sarebbe indicativa della particolare pregnanza della situazione giuridico-soggettiva incisa dall'azione pubblica. La sua natura di diritto soggettivo verrebbe comprovata dall'esigenza di forme di garanzia suppletive, rimesse al presidio dell'Autorità giurisdizionale, cui spetta valutare in via preventiva la sussistenza delle condizioni di fatto e di diritto legittimanti l'esercizio di un potere autoritativo tanto incisivo da parte della CONSOB, nei confronti di individui estranei al perimetro dei vigilati.

In conclusione, nell'incertezza del percorso argomentativo che sarà seguito dalla Corte, la legittimità della novella Codicistica ancora *sub judice* potrebbe venire salvaguardata, valorizzando il criterio delle controversie riconducibili «anche mediatamente all'esercizio di un potere pubblico», nei limiti di devoluzione al G.A. di «materie determinate»³⁶⁰, in cui si ravvisa la sussistenza «normalmente necessaria»³⁶¹ di un intreccio gordiano tra interessi legittimi e diritti soggettivi, ma intessute, in via «eccezionale», «anche soltanto» di diritti soggettivi³⁶², secondo le recenti aperture della sua stessa giurisprudenza³⁶³. Nel qual ultimo caso, potrebbe forse conciliarsi con tale lettura dell'art. 103, comma 1, Cost., anche l'indirizzo, seguito dalla Corte di Cassazione, che, contro la

TUF, nei confronti delle società di gestione del mercato; dell'art. 74, comma 4-*bis*, TUF, nei confronti dei mercati regolamentati; dell'art. 76, comma 2-*quater*, TUF, nei confronti dei mercati all'ingrosso di titoli di Stato; dell'art. 115, comma 1, lett. c-*bis*, TUF, nei confronti degli emittenti quotati, degli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, dei soggetti che li controllano, delle società dagli stessi controllate e, secondo un'autorevole dottrina, anche nei confronti dei soggetti indicati all'art. 115, comma 1, lett. b), TUF.

³⁵⁹ L'autorizzazione del PM è, ad esempio, necessaria, nei confronti dei soggetti diversi dai soggetti abilitati, dai soggetti indicati nell'art. 114, commi 1, 2 e 8, TUF, e dagli altri soggetti vigilati, per richiedere le registrazioni telefoniche esistenti, la comunicazione di dati personali anche in deroga ai divieti di cui all'art. 25, comma 1, d. lgs. n. 196/2003, per procedere ad ispezioni.

³⁶⁰ Corte Cost., 6 luglio 2004, n. 204.

³⁶¹ Corte Cost., 5 febbraio 2010, n. 35.

³⁶² Corte Cost., 5 febbraio 2010, n. 35. DE PRETIS D., *Il riparto di giurisdizione, cit.*, 1136.

³⁶³ Corte Cost., 5 ottobre 2009, n. 259, ha analizzato una vicenda attinente alla materia elettorale, in cui le situazioni giuridico-soggettive coinvolte sono diritti soggettivi costituzionalmente tutelati e non interessi legittimi.

dottrina più recente, rinviene nelle sanzioni l'espressione di un'attività vincolata, strettamente collegata ma non assimilabile a quella di vigilanza³⁶⁴ e correlata a diritti soggettivi dei trasgressori³⁶⁵.

Diversamente, la Consulta – in ragione della peculiarità della materia degli abusi di mercato – potrebbe valorizzare l'assenza del collegamento tra potestà punitiva ed esercizio di un potere di vigilanza in senso proprio nei confronti del *quisque de populo*, per ritenere – con riguardo a tale ambito – illegittimo il nuovo assetto devolutivo e riservare al G.O. la giurisdizione sulle sanzioni amministrative adottate dalla CONSOB.

11. L'intensità del sindacato del G.A. e l'effettività della tutela giurisdizionale.

Come si è visto, il problema teorico sulla natura della posizione-giuridico soggettiva dialogante con l'Autorità amministrativa indipendente nell'esercizio del suo potere sanzionatorio, oggetto di un'accesa diatriba dottrina, è stato di fatto superato con la devoluzione alla giurisdizione esclusiva del G.A. dei relativi atti³⁶⁶. Recentemente si è giunti all'importante considerazione che l'esatta

³⁶⁴ Cass. civ., S.U., 15 luglio 2010, n. 16577; Cass. civ., S.U., 18 marzo 2004, n. 5535; Cass. civ., S.U., 23 gennaio 2004, n. 1235.

³⁶⁵ Cass. civ., S.U., 19 aprile 1990, n. 3271.

³⁶⁶ Sul tema sono state espresse varie opinioni. Da una parte, si ritiene che in assenza di momenti di natura discrezionale, l'attività provvedimento sia deficitaria di qualsiasi effetto degradatorio sulle posizioni giuridiche di diritto soggettivo dei trasgressori. La cognizione dei relativi atti deve conseguentemente essere affidata al G.O., non effettuandosi da parte dell'Autorità alcuna valutazione di opportunità politica. Dall'altra, si rinviene la presenza di interessi legittimi, a fronte di un potere discrezionale in senso proprio ed ogni volta che il soddisfacimento di un interesse in senso materiale dipenda da un atto autoritativo altrui. Viene anche rivalutata l'astratta configurabilità dell'interesse legittimo con strutture di potere formalmente vincolate, ma condizionate all'esito di una valutazione secondo discrezionalità tecnica e funzionalizzate alla tutela di un interesse pubblico. È stato, pertanto, escluso il parallelismo tra natura vincolata dell'attività demandata all'Amministrazione e diritto soggettivo, con il conseguente precipitato in punto di giurisdizione. Si afferma, piuttosto, la necessità di guardare alla finalità perseguita dalla norma primaria attributiva del potere di adozione dell'atto vincolato. Si è anche evidenziato che alcune situazioni soggettive coinvolte nei rapporti con il potere autoritativo, pur essendo qualificabili come diritti soggettivi, non sono isolate ma convivono e sono tenute ad armonizzarsi con gli interessi pubblici sottesi all'ordinamento finanziario. Nell'esercizio delle sue funzioni istituzionali, l'Autorità di vigilanza instaura una relazione con i privati, assoggettandoli ad un complesso di obblighi comportamentali, rispetto ai quali coesistono entrambe le situazioni giuridico-soggettive, che non avrebbe senso scindere, stante la difficoltà e probabilmente la stessa inutilità di tale operazione. Si vedano i contributi di CLARICH M., *Per uno studio sui poteri dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in *Dir. amm.*, 1993, 99; DE MINICO G., *Spunti per una riflessione in merito al sindacato giurisdizionale sugli atti dell'Antitrust e della CONSOB*, in *Politica del dir.*, a. XXIX, n. 2, giugno 1998; DE PRETIS D., *Antitrust, valutazioni tecniche e controllo giurisdizionale*, in *Dir. & form.*, 2004, 997; LIBERTINI M., *Il ruolo del giudice nell'applicazione delle norme antitrust*, in *Giur. comm.*, 1998, 649; MERUSI F., *Giustizia*

qualificazione di tali situazioni giuridiche o la scelta del giudice cui attribuire la *cognitio* dei ricorsi contro i provvedimenti dell'Autorità costituiscono un tema di indifferente rilievo per l'ordinamento comunitario. Il fine perseguito nel consesso europeo è piuttosto quello di garantire l'effettività della tutela giurisdizionale ed è direttamente ricollegato all'esigenza pratica di evitare arbitraggi giurisprudenziali o legislativi nell'ambito del mercato europeo³⁶⁷. Conta, pertanto, solo l'omogeneità della qualità della tutela offerta dal singolo ordinamento. Il problema si sposta allora sul tipo di sindacato idoneo a realizzarla in termini pieni e soddisfattivi³⁶⁸, soprattutto quando il giudizio debba investire le valutazioni tecnico-discrezionali dell'Autorità. Nell'esercizio del potere sanzionatorio, il provvedimento da questa irrogato costituisce l'esito di un procedimento articolato, nelle cui fasi preliminari, (i) si accerta un fatto complesso; (ii) si contestualizza la norma in cui sono presenti riferimenti a concetti giuridici indeterminati e si individuano gli elementi costitutivi dell'illecito tipizzato; (iii) si confronta il fatto accertato con il parametro contestualizzato³⁶⁹.

Il tema è stato ampiamente sviscerato sia nelle sedi giudiziarie che in ambito dottrinario³⁷⁰. Il G.A. nelle sue pronunzie è stato guidato dall'intento di

amministrativa ed Autorità amministrative indipendenti, in *Dir. amm.*, 2003, 181 e ss.; RAMAJOLI M., *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, cit., 356 e ss.; ID., *Giurisdizione e sindacato sulle sanzioni pecuniarie antitrust dopo la sentenza della Corte Costituzionale n. 204 del 2004*, in *Dir. proc. amm.*, 2005, 2, 330; SCARSELLI G., *Brevi note sui procedimenti amministrativi*, cit., 488; SCOCA F.G., *La teoria del provvedimento dalla sua formulazione alla legge sul procedimento*, in *Dir. amm.*, 1995, 31 e ss.; TRAVI A., *Giudice amministrativo e Autorità indipendenti: il caso del sindacato sugli atti delle Autorità antitrust*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 425.

³⁶⁷ SICLARI D., *Costituzione e Autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, 441.

³⁶⁸ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, in *Le Autorità amministrative indipendenti*, Trattato di diritto amministrativo diretto da G. SANTANIELLO, a cura di G.P. CIRILLO e R. CHIEPPA, Padova, 2010, 114 e ss..

³⁶⁹ Cons. Stato, sez. VI, 2 marzo 2004, n. 926.

³⁷⁰ La lettura sul tema è molto vasta. Si vedano i contributi di CARANTA R., *I limiti del sindacato del giudice amministrativo sui provvedimenti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in *Giur. comm.*, 2003, 2, 170; CHIEPPA R., *Il differente controllo del giudice amministrativo sulle attività di regolazione e giustiziali delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Il controllo del giudice amministrativo sulla discrezionalità tecnica e, in particolare, sugli atti delle Autorità amministrative indipendenti*, VII Colloquio Italiano - Spagnolo, Padova, 2009, 45; CINTIOLI F., *Discrezionalità tecnica (dir. amm.)* (ad vocem), in *Enc. Dir., Annali*, Tomo II, 471 e ss.; ID., *Discrezionalità tecnica dell'Autorità antitrust e sindacato giurisdizionale (a vent'anni dalla legge n. 287 del 1990)*, in *Concorrenza, istituzione e servizio pubblico*, in *Quaderni della Rivista il Diritto dell'Unione Europea*, Milano, 2010, 123 e ss.; DE PRETIS D., *Antitrust, valutazioni tecniche e controllo giurisdizionale*, cit. 997; GALANTI E., *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica e della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, giugno 2009; LAZZARA P., *Autorità indipendenti e discrezionalità*, cit.; PRESTI G., *L'oggetto del sindacato del giudice amministrativo: un caso esemplare*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 437; RAMAJOLI M., *Potere di regolazione sindacato giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 2006, 1, 80; SCARSELLI G., *Brevi note sui procedimenti amministrativi*, cit. 488; SCHINAIA M.E., *Il controllo*

contemperare la predetta esigenza di effettività della tutela giurisdizionale con la necessità di evitare il diretto esercizio del potere rimesso all'Autorità.

Superato un risalente indirizzo alla cui stregua la verifica giurisdizionale avrebbe dovuto arrestarsi innanzi alle valutazioni tecniche, impingendo, altrimenti, nel merito amministrativo precluso al giudice, la giurisprudenza più recente sposa la tesi dell'estraneità della discrezionalità tecnica al merito, in quanto non implicante alcuna ponderazione comparativa di interessi. Gli apprezzamenti tecnici operati dalla P.A. sono ritenuti sindacabili sotto il profilo: (i) sia estrinseco e formale, attraverso il controllo dell'*iter* logico seguito, (ii) sia intrinseco dell'attendibilità, mediante la verifica diretta della correttezza del criterio tecnico utilizzato per la valutazione complessa e del procedimento applicativo seguito. Il giudice non incontra alcun limite nell'accesso ai fatti posti a fondamento dei provvedimenti impugnati, che divengono oggetto di posteriore riscontro in sede contenziosa, sotto il profilo della verità degli stessi, previa ponderazione di tutti gli elementi di prova raccolti dall'Autorità e delle prove a difesa offerte dai ricorrenti. Nel caso in cui nell'esercizio delle sue funzioni istituzionali essa dia corpo a concetti giuridici indeterminati, procedendo alla loro interpretazione, o si avvalga di norme tecnico-scientifiche anche di carattere economico, l'effettività della tutela giurisdizionale è garantita dal sindacato intrinseco e dall'utilizzo di regole e conoscenze tecniche appartenenti alla medesima scienza specialistica applicata dall'Autorità.

Il dibattito si è incentrato sul carattere forte o debole del sindacato in esame³⁷¹. Il primo si traduce nel potere sostitutivo di sovrapporre la valutazione tecnica processuale o il modello logico giudiziale attuativo del concetto indeterminato a quello operato o adottato dall'Amministrazione, pur nelle ipotesi in cui la scelta appaia condizionata da obiettivi margini di opinabilità. Il secondo comporta che il giudice appuri l'attendibilità e la ragionevolezza della soluzione prescelta, entro un novero di possibili alternative altrettanto attendibili e ragionevoli. Laddove, in seguito al processo valutativo effettuato in sede giudiziaria, la decisione assunta dall'Autorità rientri nella gamma di opzioni compatibili con il percorso conoscitivo seguito e con gli elementi tecnici applicati, il giudice dovrà rispettarla, ritenendola corretta, e non potrà esercitare alcun potere sostitutivo.

Successivamente, altre pronunzie hanno preferito abbandonare la suddetta dicotomia, concentrando l'attenzione su una tipologia di sindacato tendente ad un «*comune modello comunitario*»³⁷², in cui il principio di effettività della tutela giurisdizionale si coniughi con la specificità delle controversie. Il fatto che,

del giudice amministrativo sull'esercizio della discrezionalità della Pubblica amministrazione, in *Dir. proc. amm.*, 1999, n. 4, 1108; SCOCA F.G., *Giudice amministrativo ed esigenze di mercato*, in www.giustizia-amministrativa.it; SPATTINI G.C., *Le decisioni tecniche dell'amministrazione e il sindacato giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 2011, 1, 133; TRAVI A., *Sindacato debole e giudice deferente: una giustizia «amministrativa»?», in *Giorn. dir. amm.*, n. 3/2006, 304; VOLPE F., *Discrezionalità tecnica e presupposti dell'atto amministrativo*, in *Dir. amm.*, 2008, 4, 791.*

³⁷¹ Cons. Stato, sez. VI, 18 giugno 2002, n. 5156.

³⁷² Cons. Stato, sez. VI, 2 marzo 2004, n. 926.

oggiogiorno, il G.A. non incontri più limiti di natura processuale nel sindacare i provvedimenti sottoposti al suo vaglio, potendo avvalersi della consulenza tecnica al fine di controllare anche l'analisi economica compiuta dall'Autorità, porta ad escludere che la tutela giurisdizionale amministrativa sia più contenuta rispetto a quella ordinaria. Nel solco di tale indirizzo, il compito del giudice si esaurisce nella valutazione del corretto esercizio del potere a questa rimesso nello specifico settore di competenza, non potendo egli, però, direttamente esercitarlo in sua sostituzione³⁷³. In tale quadro, appaiono lodevoli gli sforzi compiuti dalla giurisprudenza amministrativa nel tentare di realizzare un sindacato effettivo ed omogeneo, in una prospettiva di armonizzazione con quello dei consessi giudiziari europei, che sia «pieno», «esauriente», «rapido», «attento agli indirizzi degli altri Stati facenti parte del mercato comune»³⁷⁴ (si veda, *infra*, capitolo VI). Parimenti apprezzabili sono le esortazioni di autorevole dottrina che invita a «comparare i modi attraverso cui i problemi vengono risolti»³⁷⁵, piuttosto che a raffrontare gli istituti o le terminologie giuridiche utilizzate. In tale ottica, il dibattito sulla tipologia di sindacato finisce col perdere rilievo ed appare persino inappropriato, a fronte dell'atipicità dei poteri esercitati dall'Autorità³⁷⁶.

12. Il regime di impugnabilità delle sanzioni adottate in materia di revisione legale dei conti, alla luce del d.lgs. n. 27 gennaio 2010, n. 39.

Rispetto all'attuale assetto attrattivo delle controversie sanzionatorie alla cognizione del G.A., introdotto con il Codice del processo amministrativo, risulta incoerente il modello sanzionatorio sancito nel d.lgs. n. 39/2010³⁷⁷, di appena un

³⁷³ Cons. Stato, sez. VI, 17 dicembre 2009, n. 8175, disattendendo la tesi sostenuta dalla CONSOB, ha affermato che il sindacato del G.A. sulle valutazioni tecniche compiute dall'Autorità non è limitato ad una verifica in termini di ragionevolezza in ordine ai c.d. concetti giuridici indeterminati applicati alla singola fattispecie. Con riguardo alle valutazioni tecniche, anche quando riferite ai c.d. "concetti giuridici indeterminati", la tutela giurisdizionale, per essere effettiva, non può limitarsi ad un sindacato meramente estrinseco, ma deve consentire al giudice un controllo intrinseco, avvalendosi eventualmente anche di regole e conoscenze tecniche appartenenti alla medesima scienza specialistica applicata dall'Amministrazione. «Si tratta, quindi, di un sindacato, certamente non debole, attraverso il quale il principio di effettività della tutela giurisdizionale è coniugato con la specificità di controversie, in cui è attribuito al giudice il compito non di esercitare un potere in materie rimesse ad Autorità indipendenti, ma di verificare – senza alcuna limitazione – se il potere a tal fine attribuito all'Autorità sia stato correttamente esercitato».

³⁷⁴ SCOCA F.G., *Giudice amministrativo ed esigenze di mercato*, cit..

³⁷⁵ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, cit., 119.

³⁷⁶ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, cit., 124.

³⁷⁷ Il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, attua la Direttiva n. 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le Direttive nn. 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la Direttiva n. 84/253/CEE. La norma comunitaria, influenzata dal Sarbanes-Oxley Act (SOX), rappresenta una prima risposta agli scandali che, nel periodo 2001-2003, hanno minato la comunità finanziaria, per la massiccia offerta da parte delle società di

semestre precedente, che ha ridisegnato la disciplina della revisione legale dei conti.

Il decreto in esame ripartisce il perimetro della vigilanza sui soggetti deputati alla revisione legale dei conti tra la CONSOB ed il MEF³⁷⁸. La «linea *Maginot*» della suddivisione di competenze tra le due Autorità pubbliche è rappresentata dalla natura di «ente di interesse pubblico» del soggetto sottoposto ai controlli. La logica sottostante a tale distribuzione non è facilmente individuabile, ma probabilmente riposa sul riconoscimento in capo all'Autorità, in ragione del suo carattere di indipendenza, di una maggiore *expertise* nel sovrintendere gli enti specializzati nell'attività finanziaria, assicurativa, creditizia, ricompresi nella categoria di cui all'art. 16, d.lgs. n. 39/2010³⁷⁹.

Ai sensi dell'art. 22, spetta alla CONSOB il controllo sull'organizzazione e sull'attività dei revisori e delle società con incarichi di revisione legale su «enti di interesse pubblico»; ai sensi dell'art. 21, spettano al MEF i controlli sui medesimi soggetti impegnati nella revisione su enti diversi³⁸⁰.

Il riparto di competenze nell'esercizio del potere sanzionatorio, delineato negli artt. 24 e 26, d.lgs. n. 39/2010, è speculare alla distribuzione di competenze nell'ambito della vigilanza.

Nei confronti degli enti di interesse pubblico, l'Autorità gode sia del potere diretto di irrogare misure di carattere pecuniario ed interdittivo, sia del potere di proposta al MEF, cui è attribuita l'adozione di provvedimenti interdittivi (art. 26)³⁸¹. Nei confronti degli enti diversi, il MEF esercita propri poteri sanzionatori, anch'essi differenziati in misure di carattere pecuniario ed interdittivo (art. 24)³⁸².

revisione legale di servizi non *audit*, forniti direttamente o tramite società affiliate, ai medesimi soggetti cui veniva prestato il servizio di revisione legale. La *commistio* di attività aveva finito con il pregiudicare l'indipendenza di giudizio del revisore nei confronti del soggetto revisionato, proprio a causa del consolidarsi di altri rapporti professionali (consulenza legale, fiscale, finanziaria). Per una ricostruzione della genesi storica, GIUDICI P., *La nuova disciplina della revisione legale*, in *Le soc.*, n. 5/2010, 533 e ss..

³⁷⁸ CAPRIGLIONE F., *La vigilanza sull'attività dei revisori legali dei conti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 6, 709; CERBO P., *Vigilanza e sanzioni di diritto amministrativo*, in *Le soc.*, n. 5/2010, 40; COMELLINI S., *Responsabilità e sanzioni nella revisione contabile*, in *Corr. trib.*, 2010, fasc. 25, 2039; GARGANTINI M., *Commento sub art. 26, La revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati, Capo VIII, Sanzioni amministrative e penali*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 2011, n. 1, 235; LUGANO R. e NESSI M., *La nuova disciplina della revisione legale prevista dal d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, 2, 325.

³⁷⁹ Rientrano in tale nozione diverse categorie di soggetti che, sia per l'attività esercitata, sia perché emettono titoli diffusi tra il pubblico, sono accomunate dal coinvolgere interessi diffusi, la cui tutela impone una disciplina speciale: banche, assicurazioni, imprese di riassicurazione, società emittenti strumenti finanziari o valori mobiliari, SIM, SGR, SICAV, enti creditizi, istituti di pagamento di cui alla Direttiva N. 2009/64/CE e di moneta elettronica, intermediari finanziari di cui all'art. 107, TUB.

³⁸⁰ L'art. 21, comma 1, lett. a), b), c), d. lgs. n. 39/2010, individua, comunque, un ambito di competenze totalmente rimesso alla vigilanza del MEF, indipendentemente dalla qualificazione di ente di interesse pubblico del soggetto su cui si staglia il controllo.

³⁸¹ Ai sensi dell'art. 26, d. lgs. n. 39/2010, la CONSOB può direttamente applicare sanzioni amministrative pecuniarie entro i margini edittali di Euro 10.000 ed Euro 500.000, revocare gli

Tale previsione suscita diverse perplessità.

Innanzitutto, l'impianto punitivo appare complessivamente arzigogolato nella sua applicazione e le norme ad esso deputate disegnano complicate interazioni tra la CONSOB ed il MEF, foriere di possibili duplicazioni e di contrasti rimessi all'auspicata collaborazione tra le due Autorità, piuttosto che a chiare indicazioni³⁸³.

In secondo luogo, la proposizione per alcuni degli illeciti compiuti dagli «enti di interesse pubblico» del modello sanzionatorio dicotomico, con una ripartizione di competenze tra CONSOB deputata alla fase istruttoria e MEF, incaricato dell'irrogazione della sanzione, rievoca uno schema che, per quanto inapplicato nella pregressa disciplina (in cui il potere punitivo era stato *ab origine* ed *in toto* attribuito alla sola Autorità) si reputava, comunque, ormai da tempo archiviato.

Le perplessità maggiori sono evocate dall'art. 26, u.c., in cui si richiama l'applicazione dell'art. 195, TUF, per i procedimenti sanzionatori che, ai sensi del medesimo articolo, prevedono il potere di irrogazione diretto o solo propositivo da parte della CONSOB.

Il rinvio a tale ultima norma è, oggi, mutilato dall'intervenuta abrogazione da parte del Codice del processo amministrativo, successivamente adottato, di molti dei commi di cui essa si componeva. Le uniche disposizioni ancora vigenti riguardano l'*iter* e la tempistica procedimentale, i principi applicabili, le modalità di pubblicazione del provvedimento, la regola della solidarietà tra persona fisica e giuridica. Si pone, pertanto, il problema dell'individuazione della disciplina processuale per i giudizi impugnatori delle sanzioni adottate ai sensi dell'art. 26, d.lgs. n. 39/2010.

In mancanza di un'indicazione espressa, le soluzioni ermeneutiche si riducono a due: (i) o essa viene mutuata dalle disposizioni della l. n. 689/1981, che si applica a tutti gli illeciti puniti con sanzione amministrativa, salvo che non vi sia incompatibilità o non sia diversamente stabilito; (ii) o si ricorre alla novella codicistica che, ai sensi dell'art. 133, comma 1, lett. *l*), c.p.a., sancisce la *cognitio* del G.A. sui provvedimenti adottati dalla CONSOB o (secondo una lettura giurisprudenziale affermata in passato) ad essa, comunque, riconducibili per la spettanza del potere istruttorio e propositivo.

La prima opzione non pare percorribile, alla luce della predetta norma che introduce una disciplina speciale e temporalmente successiva, abrogativa delle disposizioni parimenti speciali (rispetto alle norme generali della l. n. 689/1981) dell'art. 195, TUF.

incarichi di revisione in corso e vietare nuovi incarichi; può poi proporre al MEF l'adozione del provvedimento di sospensione e la cancellazione dal Registro dei revisori legali e delle società di revisione.

³⁸² Ai sensi dell'art. 24, d.lgs. n. 39/2010, il MEF può direttamente applicare sanzioni amministrative pecuniarie entro i margini edittali di Euro 1.000 ed Euro 150.000, sospendere temporaneamente o cancellare definitivamente dal Registro dei revisori legali e delle società di revisione; revocare gli incarichi di revisione in corso e vietare nuovi incarichi.

³⁸³ In senso critico, CERBO P., *Vigilanza e sanzioni di diritto amministrativo*, cit., 40.

Senonché, la soluzione offerta dal Codice del processo amministrativo introdurrebbe un elemento di differenziazione rispetto alla previsione dell'art. 25, d.lgs. n. 39/2010, che, nel descrivere la procedura per le sanzioni amministrative applicate dal MEF, ne sancisce l'impugnabilità nell'ambito di un giudizio camerale celebrato innanzi alla competente Corte d'Appello individuata secondo le medesime modalità di cui al previgente art. 195, TUF³⁸⁴.

Il discrimine tra i due modelli impugnatori viene, quindi, ad essere dettato da un criterio selettivo del tutto nuovo, rappresentato dalla natura del soggetto su cui il trasgressore (sia esso una società o una persona fisica) esercita l'attività professionale. Pertanto, ove la misura pecuniaria o interdittiva fosse adottata all'indirizzo del responsabile della revisione di un «ente di *interesse pubblico*», l'opposizione si incardinerebbe innanzi al G.A. (art. 26, d.lgs. n. 39/2010), indipendentemente da chi sia l'Autorità che adotta la sanzione; altrimenti, la tutela giurisdizionale concernente gli illeciti di competenza ministeriale spetterebbe al G.O. (art. 25, d.lgs. n. 39/2010).

L'attuale assetto devolutivo, in un contesto economico ed in una materia assoggettata ad una disciplina amministrativa contraddistinta dallo speciale intreccio tra competenze ministeriali e della CONSOB, rischia di apparire irrazionale. La diversa configurazione dei plessi giurisdizionali stride con il criterio della *causa petendi*, alla cui stregua il contenzioso avverso le misure adottate ex artt. 25 e 26, avrebbe dovuto incardinarsi innanzi alla medesima Autorità giudiziaria, atteso che la situazione soggettiva lesa dal potere sanzionatorio si connota nei medesimi termini, compete il suo esercizio al MEF o alla CONSOB. Sarebbe incongruente anche rispetto al criterio di riparto *ratione materiae*, dato che l'unicità della «materia» della revisione legale su cui ambedue le Autorità pubbliche esercitano la vigilanza dovrebbe suggerire la devoluzione dei ricorsi al medesimo giudice. Infine, il nesso tra potere di vigilanza e sanzionatorio, giustificativo della devoluzione al G.A. dei ricorsi avverso i provvedimenti punitivi che del primo costituiscono il precipitato, sarebbe coerente rispetto alle misure adottate ai sensi dell'art. 26; non altrettanto per quelle irrogate ai sensi dell'art. 25, che sono, invece, attribuite alla giurisdizione del G.O..

Alla luce di tali considerazioni, sarebbe auspicabile che il doppio binario impugnatorio avverso gli atti di esercizio della potestà punitiva dei due soggetti pubblici fosse in futuro sottoposto ad un'opera di semplificazione.

³⁸⁴ Ai sensi dell'art. 25, comma 4, d.lgs. n. 39/2010, l'opposizione è celebrata innanzi alla Corte d'Appello del luogo in cui ha sede la società di revisione o il revisore legale autore della violazione ovvero, nei casi in cui tale criterio non sia applicabile, del luogo in cui la violazione è stata commessa.

13 L'impugnabilità delle «*decisioni*» ex art. 18-bis, TUF.

In ultimo, è interessante soffermarsi sulle disposizioni di cui all'art. 18-bis, TUF, che disciplina la prestazione del servizio di consulenza finanziaria da parte di persone fisiche, iscritte nell'albo tenuto dall'organismo, dotato di personalità giuridica, autonomia organizzativa e finanziaria. Nel caso di violazione delle regole di condotta stabilite dalla CONSOB, quest'ultimo è preposto all'adozione di sanzioni monitorie, come: il richiamo scritto; pecuniarie; nonché interdittivo-disciplinari, come: la sospensione temporanea o la radiazione dall'albo [art. 18-bis, comma 6, lett. c)].

Il meccanismo punitivo è strutturato sul modello misto proprio dei promotori finanziari (art. 196, comma 1, TUF). Nel caso in esame, è possibile adire la CONSOB in via giustiziale con ricorso, avverso «*le decisioni*» assunte dall'organismo, ai sensi del predetto comma 6, lett. c). Il secondo grado di "giudizio", il primo innanzi all'Autorità giudiziaria, è affidato alla cognizione della Corte d'Appello, adita con opposizione.

Il richiamo ai commi 4, 5, 6, 7, e 8, dell'art. 195, TUF, risulta di fatto inoperante, in ragione dell'abrogazione sancita dal Codice, ed apre il problema della successiva ricorribilità delle *decisioni* assunte dalla CONSOB, nell'esercizio dell'innovativa funzione para-giurisdizionale ad essa attribuita.

La norma in esame, oltre a suscitare molti interrogativi, con riguardo alla tipologia di ricorso e di giudizio esperibile innanzi all'Autorità, alle garanzie procedurali-processuali che lo caratterizzano, alla procedura da cui sarà scandito, alla natura giuridica (amministrativa - giustiziale o di altro genere) della decisione assunta sul ricorso avverso le *decisioni* (sanzionatorie) dell'organismo, rende opportuno un intervento chiarificatore.

È evidente che il *trend* confermativo della giurisdizione del G.O. in tema di sanzioni, che ha contraddistinto (dal d.lgs. n. 80/1998 al d.lgs. n. 39/2010) la produzione normativa antecedente il Codice, non appare più in linea con la devoluzione della *cognitio* sulle analoghe misure repressive adottabili ai sensi dell'art. 196, TUF, nei confronti dei promotori finanziari. A meno che la Corte Costituzionale non ne sancisca l'illegittimità. Allo stato attuale, l'eventuale devoluzione al G.A. delle *decisioni* giustiziali della CONSOB verrebbe sancita o in ragione dell'art. 133, comma 1, lett. c), c.p.a., ove l'attività para-giurisdizionale dalla stessa espletata fosse ricondotta nella nozione di «*vigilanza sul mercato mobiliare*»; o in ragione dell'art. 133, comma 1, lett. l), c.p.a., ove le *decisioni* confermatrice delle misure adottate fossero paragonate a dei provvedimenti (sanzionatori) di secondo grado dell'Autorità.

CAPITOLO V

PROFILI PROCESSUALI

SOMMARIO: **1.** Premessa. **2.** L'oggetto del giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie. **3.** Il giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie ai sensi della pregressa disciplina del TUF. Peculiarità rispetto al giudizio civilistico ed al giudizio di opposizione descritto nella l. 24 novembre 1981, n. 689. **4.** La tutela cautelare e la sospensione del decreto sanzionatorio ai sensi della pregressa disciplina. **5.** La giurisdizione esclusiva ed estesa al merito del G.A.. Cenni. **6.** La competenza funzionale del Tar del Lazio. **7.** I poteri del G.A. nel giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie. **8.** Il nuovo modello processuale. **9.** La riduzione dei termini processuali. **10.** La tutela cautelare nel rito abbreviato. L'anticipata fissazione della data di discussione del merito. **11.** (Segue). La situazione di pericolo caratterizzata dall'«*estrema gravità ed urgenza*». **12.** La pubblicazione del dispositivo e la sua autonoma impugnabilità. **13.** Il rito applicabile alle controversie in materia di silenzio e di accesso. **14.** Il rito applicabile in caso di impugnazione di atti connessi. **15.** Il rito applicabile in caso di istanza risarcitoria.

1. Premessa.

Anche nel settore dell'intermediazione finanziaria, la fase patologica del rapporto sanzionatorio è evenienza sempre più frequente, data la presenza dei molteplici elementi di afflittività che connotano le misure irrogate dall'Autorità, esaminati *supra* nel corso del capitolo I³⁸⁵. Tra i fattori che più incidono sul susseguente livello di "litigiosità" si rammentano: l'ingiunzione di importi spesso considerevoli, rispetto alla reale lesività della condotta posta in essere; il coinvolgimento degli esponenti aziendali (componenti del consiglio di amministrazione e membri dell'organo di controllo), imputati in concorso tra loro della condotta lesiva; la mancata applicabilità della disciplina del cumulo giuridico agli illeciti commessi in via continuata; la confisca obbligatoria nella materia degli abusi di mercato.

Il ricorso al giudice da meramente eventuale si è trasformato in momento fisiologico e la riduzione dell'importo ingiunto, con riguardo alle sanzioni

³⁸⁵ Secondo i dati riportati in CONSOB, *Relazione annuale per l'anno 2010*, del 31 marzo 2011, il numero dei ricorsi presentati durante il 2010 dinanzi al G.O. (60 a fronte dei 54 del 2009) non ha registrato significative variazioni rispetto all'anno precedente. Ha subito, invece, un netto aumento il contenzioso avanti al G.A. (29 ricorsi a fronte dei 6 nel 2009). Tale circostanza è legata all'entrata in vigore del Codice del processo amministrativo. In particolare, l'aumento più rilevante è riferibile ai ricorsi avverso atti sanzionatori e provvedimenti cautelari adottati nei confronti dei promotori finanziari.

amministrative pecuniarie, diviene l'obiettivo minimale cui tendere. Il contenzioso avverso tale tipologia di provvedimenti è affidato all'esperimento del giudizio di opposizione, le cui modalità di celebrazione, incise dall'introduzione del c.p.a., sono oggetto di esame nel presente capitolo.

2. L'oggetto del giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie.

Il giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie del TUF si caratterizza per alcuni elementi specializzanti (derogatori od integrativi) rispetto al tipico tessuto del processo civilistico e del giudizio di opposizione di cui alla l. n. 689/1981³⁸⁶. L'esistenza di tali peculiarità hanno animato per anni un acceso dibattito dottrinario e giurisprudenziale in merito al *proprium* di tale processo, giunto ormai ad un definitivo punto di arresto³⁸⁷.

Un primo orientamento minoritario ne evidenziava il carattere impugnatorio, finalizzato all'accertamento dell'illegittimità formale e sostanziale del provvedimento, irrogato nell'esercizio di un pubblico potere e sottoposto al successivo riscontro giudiziario della conformità della pretesa creditoria al paradigma legale³⁸⁸.

Un secondo orientamento, di gran lunga maggioritario ed ormai consolidato, lo configurava, al contempo: (i) sia come un giudizio tipicamente impugnatorio riguardante un provvedimento, adottato all'esito di un procedimento amministrativo, disciplinato secondo i principi della l. n. 241/1990; (ii) sia come un giudizio di accertamento negativo dei presupposti dell'illecito imputato al contravventore e della pretesa sanzionatoria espressa dall'Autorità mediante l'ingiunzione. Più in generale, attraverso il riscontro giudiziale si intendeva sottoporre a verifica l'intero rapporto giuridico controverso, che contrapponeva allo Stato, creditore della somma ingiunta, il sanzionato debitore. Attraverso il riesame postumo dell'atto amministrativo, il giudizio strutturato nelle sue linee

³⁸⁶ Sul giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie, si vedano i contributi di BELLÈ R., *Il processo di opposizione alla sanzione amministrativa*, in *Riv. dir. proc.*, 2002, 900; BRUNETTI L., *La procedura sanzionatoria CONSOB ai sensi dei nuovi artt. 187-bis e 195, TUF, e l'opposizione alle sanzioni avanti il giudice ordinario ex art. 195 e 196, TUF*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 2, 195; CAPRIGLIONE F., *Commento sub art. 195, TUF*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Padova, 1998, Tomo III, 1756; CASTIELLO F., *Nuovi aspetti problematici del contenzioso in materia di sanzioni bancarie*, in *Bancaria*, 1999, 32; CAVALLINI C., *Il procedimento di opposizione alle sanzioni della CONSOB e della Banca d'Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, III, 266; VACCARELLA R., *Il procedimento di opposizione al provvedimento di applicazione di sanzioni amministrative*, in *Nuove leggi civ.*, 1982, 1155; VILLATA R., *Problemi di tutela giurisdizionale nei confronti delle sanzioni amministrative pecuniarie*, in *Dir. proc. amm.*, 1986, 388.

³⁸⁷ SEVERINI G., voce *Sanzioni amministrative* (proc. civ.), in *Enc. dir.*, Agg. V, Milano, 2000, 1005 e ss..

³⁸⁸ Cass. civ., S.U., 19 aprile 1990, n. 3271; Cass. civ., S.U., 12 giugno 1982, n. 3542.

generali in conformità al modello del processo civile³⁸⁹, veniva ad incentrarsi sul fatto illecito posto alla base della misura irrogata, in ordine alla quale venivano riscontrati il ricorrere degli elementi costitutivi, rispetto alla fattispecie legale tipica, e la fondatezza delle valutazioni in diritto effettuate dall'Amministrazione. I motivi di opposizione proposti, che costituivano il perimetro della *causa petendi* vincolante per il giudice, potevano incentrarsi sulla contestazione della legittimità dell'atto amministrativo, delle modalità di esercizio del potere nonché della stessa sussistenza del fatto illecito addebitato all'opponente, sotto il profilo soggettivo ed oggettivo. Il *dictum* giudiziale veniva a porsi come una decisione integralmente sostitutiva di quella assunta dall'Autorità, a seguito della rivisitazione del fatto, delle valutazioni da quest'ultima effettuate, delle deduzioni difensive del trasgressore, di una rilettura delle prove addotte dalle parti ed eventualmente sollecitate *ex officio*³⁹⁰. Espressione di tale sostituibilità era la facoltà di rideterminazione del *quantum* irrogato, nella misura ritenuta proporzionata rispetto all'infrazione commessa, sulla base dei criteri di cui all'art. 11, l. n. 689/1981³⁹¹.

3. Il giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie ai sensi della pregressa disciplina del TUF. Peculiarità rispetto al giudizio civilistico ed al giudizio di opposizione descritto nella l. 24 novembre 1981, n. 689.

Gli artt. 187-*septies* e 195, TUF³⁹², nella versione antecedente l'introduzione del Codice del processo amministrativo, dettavano nei commi da 4 a 7, la

³⁸⁹ Il giudizio di opposizione risponde ai principi della domanda, della corrispondenza tra chiesto e pronunciato, del divieto della pronuncia di ufficio su eccezioni rimesse esclusivamente all'iniziativa di parte, ai limiti della modificazione della *causa petendi*, al divieto di ampliamento successivo del *thema decidendum*, al divieto per l'Amministrazione di dedurre motivi o circostanze diverse da quelle enunciate con l'ingiunzione. Cass. civ., sez. II, 10 agosto 2007, n. 17625; Cass. civ., sez. lav., 19 gennaio 2007, n. 1173; Cass. civ., sez. II, 27 ottobre 2006, n. 23284; Cass. civ., sez. I, 27 giugno 2002, n. 9387.

³⁹⁰ Cass. civ., sez. III, 18 febbraio 2000, n. 1857; Cass. civ., sez. I, 23 settembre 1994, n. 7832, in *Giust. civ.*, mass. 1994, 1140. In dottrina, si vedano i contributi di CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, cit., 275; MANZO G., *Il giudizio di opposizione*, in *Modifiche al sistema penale. La legge 24 novembre 1981, n. 689*, in *Depenalizzazione ed illecito amministrativo*, a cura di R. BERTONI, G. LATTANZI, E. LUPO e L. VIOLANTE, Milano 1982, 388; FIDONE G., *Il giudizio di opposizione alle sanzioni della CONSOB e della Banca d'Italia ex art. 195 del d.lgs. 58/1998*, in *Giur. comm.* 2010, 6, 1056; ROSINI E., *Le sanzioni amministrative*, cit., 168; VACCARELLA R., *Il procedimento di opposizione*, cit., 1155.

³⁹¹ Cass. civ., sez. I, 14 giugno 1996, n. 5449.

³⁹² Le richiamate disposizioni del TUF, sostanzialmente coincidenti con riguardo alla procedura di accertamento dell'illecito, presentavano dei punti di difformità sia di carattere sostanziale che più prettamente processuale. Tra le difformità di carattere sostanziale si annovera la mancata previsione della responsabilità solidale dell'ente cui appartiene l'autore della violazione nell'art. 187-*septies*, TUF, in materia di *market abuse*, (seppur tale regola risulti applicabile in virtù della previsione generale di cui all'art. 6, l. n. 689/1981) che, invece, è

disciplina che presiedeva l'impugnazione della pronuncia irrogativa della sanzione pecuniaria, innovando con dei profili di specialità il modello generale descritto negli artt. 22 e 23, l. n. 689/1981. Tali ultime norme, in verità, già dettavano disposizioni derogatorie del processo civilistico, cui in ogni caso si rifacevano per le necessarie integrazioni.

Le peculiarità del modello processuale disegnato dalla l. n. 689/1981 rispetto al giudizio civile erano fondate sui seguenti aspetti. Al giudice era conferito un ampio potere di cognizione, tramite l'accesso diretto al fatto accertato e sanzionato. Godeva, altresì, di un vasto potere di iniziativa istruttoria *ex officio* (art. 23, comma 4, l. n. 689/1981) che, seppur ispirato ad un sistema inquisitorio ed acquisitivo, non elideva l'ordinario principio dispositivo del giudizio civile e di formazione del materiale probatorio sulla base della rappresentazione delle parti. Al contrario, ne fungeva da supporto, corroborandolo in funzione del riequilibrio di una condizione di loro oggettiva disuguaglianza. Egli non veniva comunque investito dell'autonoma individuazione del *thema probandum*³⁹³. Il perimetro decisionale concessogli era peraltro piuttosto vasto, in quanto non limitato al mero annullamento della sanzione, ma esteso anche alla modifica dell'importo irrogato dall'Amministrazione (art. 23, comma 11, l. n. 689/1981). Non erano ammesse istanze risarcitorie o riconvenzionali³⁹⁴.

Gli elementi caratterizzanti il giudizio di opposizione disegnato dagli artt. 187-*septies*, TUF e 195, TUF, rispetto al modello della l. n. 689/1981 sopra delineato consistevano: (i) nella competenza diffusa attribuita alle Corti d'Appello in unico grado di merito³⁹⁵, che consentiva un più agevole accesso alla giustizia da parte

espressamente prevista per le altre sanzioni amministrative pecuniarie punite ai sensi dell'art. 195, TUF. Tra le difformità di carattere processuale, non più vigenti oggi, l'art. 187-*septies*, TUF, non prevedeva l'assunzione della decisione in camera di consiglio. La maggiore gravità delle sanzioni amministrative pecuniarie indicate nel Titolo I-*bis*, aveva comportato che l'art. 23, l. n. 689/1981, fosse richiamato solo per queste e che, conseguentemente, solo per tali ipotesi di illecito, quantomeno, stando al dettato legislativo, il giudice disponesse dei poteri di acquisizione probatoria indicati nel comma 6 del menzionato articolo. Diversi erano anche i termini per il ricorso in opposizione. Quelli di cui all'art. 187-*septies*, TUF, erano più ampi di quelli di cui all'art. 195, TUF, essendo previsto, ai sensi del comma 4, che il ricorso dovesse essere proposto alla Corte d'Appello nella cui circoscrizione sorgeva la sede legale ovvero la residenza dell'opponente, entro non trenta, bensì sessanta giorni dalla comunicazione del provvedimento.

³⁹³ Si afferma comunemente che le parti coinvolte nel giudizio di opposizione a sanzione non rivestano una paritaria posizione processuale, non potendo l'attore privato procurarsi da solo tutto il materiale occorrente per la propria difesa. L'opponente è, pertanto, tenuto alla mera allegazione dei fatti su cui è fondata la doglianza, mentre è rimessa ai poteri officiosi di iniziativa istruttoria del giudice l'integrazione probatoria che consenta di accertare l'illegittimità dell'azione amministrativa o l'infondatezza della pretesa sanzionatoria.

³⁹⁴ Cass. civ., sez. I, 7 novembre 2003, n. 16714.

³⁹⁵ L'art. 22-*bis*, comma 2, TUF, l. n. 689/1981, attribuisce al Tribunale la cognizione delle sanzioni in materia societaria e dell'intermediazione finanziaria. Il TUF, come visto, sanciva, invece, la competenza diffusa delle Corti d'Appello. Per le sanzioni amministrative pecuniarie di cui all'art. 145, TUB, la competenza era, invece, in unico grado della Corte d'Appello di Roma.

dei sanzionati; (ii) nella celebrazione del processo secondo il (più celere) rito camerale a carattere contenzioso³⁹⁶, che conferiva al giudice un certo margine di discrezionalità nell'acquisizione degli elementi necessari alla formazione del proprio convincimento, senza incorrere nel vincolo di cui all'art. 115, c.p.c., con ampia facoltà di assumere ogni mezzo di prova; (iii) nella possibilità di disporre, su istanza delle parti, l'audizione personale e nell'intervento del P.M., che costituivano un'importante garanzia processuale a tutela dei privati ricorrenti.

Ogni singola Corte d'Appello era usa ad una certa flessibilità nella modulazione del rito camerale, che si svolgeva secondo prassi proprie. Presso alcuni Corti, per esigenze di semplificazione ed accelerazione procedurale, veniva omessa l'udienza di comparizione ed il Collegio perveniva alla decisione sulla base della documentazione inerente al procedimento sanzionatorio depositata e sulle due memorie³⁹⁷: quella introduttiva del ricorrente e quella di costituzione in giudizio della CONSOB. Presso altre, invece, tale udienza veniva celebrata, a seguito dell'eventuale deposito di documenti integrativi e dell'ulteriore scambio di memorie di parte. Rimaneva spesso inascoltata l'istanza dell'Autorità alla concessione di un ultimo termine a difesa in suo esclusivo favore, richiesto al fine di evitare che al ricorrente fosse conferito il vantaggio processuale di una memoria conclusiva.

Gli artt. 195, e 187-*septies*, TUF, non esplicitavano quali fossero i soggetti legittimati alla proposizione dell'opposizione, né particolari indicazioni potevano rinvenirsi nell'art. 22, l. n. 689/1981, ove la ricorribilità avverso le ordinanze-ingiunzioni è sancita in capo a non meglio identificati «*interessati*». Secondo la tradizionale prassi applicativa dell'Autorità, la sanzione veniva inflitta alle persone fisiche responsabili dell'illecito, ma il relativo pagamento veniva ingiunto, per ragioni di semplificazione, alla persona giuridica solidalmente responsabile, nel cui interesse esse avessero agito (artt. 195 e 187-*septies*, commi 9, TUF), secondo una strategia di contestazione e di riscossione discrezionale e non censurabile³⁹⁸.

Tale prassi aveva dato adito ad un discutibile indirizzo giurisprudenziale che riconosceva la legittimazione all'impugnazione al solo destinatario dell'ingiunzione di pagamento e non agli altri coobbligati non ingiunti, stante «*l'autonomia delle [loro] posizioni soggettive*» e «*l'assenza di litisconsorzio*

³⁹⁶ Sulla legittimità costituzionale del rito camerale anche nei casi di giurisdizione contenziosa, Cass. civ., sez. I, 24 marzo 1998, n. 3110.

³⁹⁷ Cass. civ., sez. I, 24 marzo 1998, n. 3110, conferisce al giudice il potere di valutare il gravame sulla base della documentazione depositata, del ricorso introduttivo e della memoria difensiva dell'Autorità amministrativa, nonché di procedere all'immediata decisione, senza la concessione dei termini di difesa. L'eventuale diniego è da ritenersi legittimo tutte le volte in cui sia stato pronunciato nel rispetto del diritto di difesa e del principio del contraddittorio. La sua illegittimità può essere fatta valere con ricorso straordinario per Cassazione, *ex art. 111, Cost.*

³⁹⁸ In sede di legittimità, Cass. civ., sez. I, 19 aprile 2000, n. 5085; in sede di merito, App. Milano, sez. I civ., 30 maggio - 5 giugno 2001.

necessario nelle obbligazioni solidali»³⁹⁹. Si riteneva che l'obbligazione di pagamento, pur avendo ad oggetto una medesima prestazione, non desse luogo ad un rapporto unico ed inscindibile fra l'Amministrazione ed i coobbligati, bensì a rapporti giuridici distinti, sebbene connessi. L'esposizione alla futura azione di regresso, per quanto obbligatoria, non poteva pertanto legittimare l'opposizione avverso il provvedimento sanzionatorio, integrando tale evenienza un interesse di mero fatto⁴⁰⁰.

La *ratio* sottesa al descritto orientamento si fondava sulla valorizzazione dell'elemento formalistico della strutturazione del giudizio come un processo impugnatorio avverso un atto amministrativo. Conseguentemente, l'unico a godere di un interesse all'azione giurisdizionale sarebbe stato il soggetto direttamente ingiunto⁴⁰¹. Venivano evidentemente sminuiti sia il dato formale della notificazione delle contestazioni e dello stesso provvedimento sanzionatorio anche ai coobbligati non legittimati, sia l'aspetto sostanziale della loro partecipazione procedimentale e dei negativi effetti reputazionali connessi alla pubblicazione sul Bollettino. Veniva, inoltre, svalutata la circostanza che, nel caso di plurime ingiunzioni di pagamento nei confronti dei vari responsabili, ciascuno di essi sarebbe stato titolare di un'autonoma facoltà di impugnazione, entro un diverso termine di decadenza; pertanto, laddove quest'ultimo fosse decorso inutilmente, il contravventore non opponente non avrebbe potuto avvalersi della sentenza favorevole emessa nei confronti di altro coobbligato tempestivo, salvi gli effetti estensivi del giudicato. Secondo l'indirizzo in esame, la tutela delle ragioni dei non ingiunti sarebbe stata rinviata alla celebrazione (obbligatoria) del giudizio di regresso, articolato in un doppio grado di merito. Quest'ultimo avrebbe integrato la sede di elezione ove porre in discussione la stessa sussistenza della violazione e sollevare le eccezioni soggettive nei confronti della società che avesse provveduto al pagamento.

Un secondo orientamento giurisprudenziale ammetteva, invece, la ricorribilità del provvedimento da parte dell'autore materiale della condotta deviante, seppur non ingiunto dall'Autorità. Tale legittimazione trovava il suo fondamento nel riconoscimento, in capo alla persona fisica, di un interesse effettivo ed attuale,

³⁹⁹ Cass. civ., sez. lav., 28 luglio 2000, n. 9975; Cass. civ., sez. I, 11 dicembre 1997, n. 12515; Cass. civ., sez. I, 22 luglio 1996, n. 6573; Cass. civ., sez. I, 11 gennaio 1995, n. 254. In dottrina, sul tema della legittimazione all'opposizione avverso le sanzioni amministrative nel campo dell'illecito finanziario, si vedano i contributi di INZITARI B., *Sanzioni CONSOB per l'attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità della c.d. rimodulazione*, 2009, in www.inzitariepartners.it; NIGRO A., *Le Sezioni Unite e la legittimazione all'opposizione dei destinatari delle sanzioni ex art. 195, TUF*, in *Dir. della banca e del mer. finanz.*, 4/2009, 624; TISCIONE G., *Le sanzioni amministrative nella giurisprudenza*, in *Anal. giur. econ.*, 1/2006, 157; ZUCCONI GALLI FONSECA E., *Il contraddittorio davanti alle Autorità Amministrative indipendenti e la legittimazione a impugnare i loro provvedimenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 76..

⁴⁰⁰ Cass. civ., sez. III, 15 dicembre 2006, n. 26944; Cass. civ., sez. I, 22 dicembre 2004, n. 23783; Cass. civ., sez. I, 21 novembre 2001, n. 14635.

⁴⁰¹ Cass. civ., sez. I, 11 gennaio 2007, n. 325; Cass. civ., sez. lav. 19 giugno 2006, n. 14098.

giuridicamente rilevante, all'accertamento negativo dei presupposti dell'illecito (per la parte a carico). L'indirizzo in esame valorizzava la partecipazione dell'agente al procedimento in qualità di diretto interessato, esaltando: (i) il dato formale della notificazione sia delle contestazioni che del provvedimento sanzionatorio; (ii) la diretta menzione del suo nominativo nel provvedimento che ingiungeva il pagamento della sanzione alla sola società; e (iii) gli effetti negativi reputazionali conseguenti alla sua pubblicazione sul Bollettino⁴⁰².

A seguito dell'intervento delle sentenze della Cassazione a Sezioni Unite, nn. 20929, 20930, 20931, 20932, 20933 e 20934 del 2009, dopo diversi anni di incertezza sul punto e continui *revirements* della giurisprudenza delle Corti di merito, periodicamente aderenti all'uno o all'altro dei descritti indirizzi, si è in ultimo consolidata la tesi che ammette la *legitimatio ad opponendum* della persona fisica sanzionata ma non ingiunta. Tale soluzione riposa nella qualificazione in termini di «*litisconsorzio facoltativo unitario*» del legame sostanziale-processuale che avvince gli autori materiali con la società sanzionata, tutti «*interessati*», ai sensi dell'art. 195, TUF, e dell'art. 22, comma 1, l. n. 689/1981, a contestare la legittimità della sanzione. La Suprema Corte, nell'esaltare il carattere di specialità delle norme in materia di intermediazione finanziaria, sancisce l'inapplicabilità delle regole generali in materia di solidarietà passiva ed, in particolare, della piena autonomia delle posizioni dei coobbligati in solido nei confronti dell'ente creditore.

In capo agli autori materiali dell'illecito è riconosciuto un interesse giuridicamente rilevante all'opposizione, in ragione della partecipazione – in chiave contraddittoria – al procedimento di accertamento e stante il pregiudizio di carattere patrimoniale e non a ciascuno di essi arrecato da un addebito eventualmente insussistente. Tale autonoma legittimazione può estrinsecarsi: (i) nella proposizione di una separata opposizione; e (ii) nell'intervento adesivo autonomo *ex art. 105, c.p.c.*, nel giudizio instaurato dalla società, volti all'accertamento negativo degli illeciti ascritti ed alla dichiarazione di nullità o di annullamento della delibera opposta, per la quota parte relativa alla sanzione irrogata.

Il litisconsorzio facoltativo, differentemente da quello necessario, si connota per l'opzione rimessa ai singoli ricorrenti di instaurazione del giudizio cumulato. Ove tale facoltà sia esercitata, le eccezioni degli oppositori o degli interventori di carattere non personale e le prove da essi addotte “si comunicano”, estendendosi anche agli altri, sì da giungere ad un accertamento unitario dei fatti costituenti l'illecito. La trattazione e la decisione della causa sono anche esse unitarie, con applicazione delle ordinarie regole processuali in tema di connessione e di riunione dei procedimenti. La *ratio* sottesa all'operatività del litisconsorzio facoltativo unitario riposa sull'esigenza – evidenziata dalla Suprema Corte – di scongiurare il pericolo di un eventuale contrasto di giudicati.

⁴⁰² App. Milano, sez. I civ., 14 - 21 settembre 2001.

4. La tutela cautelare e la sospensione del decreto sanzionatorio ai sensi della pregressa disciplina.

Nella prassi applicativa della pregressa disciplina processuale, all'istanza di annullamento del decreto sanzionatorio si accompagnava sovente, nell'ambito dello stesso atto o con atto separato, anche quella di sospensione dell'efficacia esecutiva, per la ricorrenza dei «*gravi motivi*», di cui all'art. 195, comma 5, TUF, e, in generale dell'art. 22, u.c., l. n. 689/1981. La proposizione della sola opposizione non determinava alcun automatico effetto sospensivo.

Attraverso tale istituto l'opponente mirava ad impedire un aggravamento della situazione di fatto, durante la pendenza del giudizio, sterilizzando temporaneamente la produzione degli effetti lesivi dell'atto, attraverso una pronuncia interinale di carattere conservativo, giunta all'esito di una parentesi incidentale del processo cognitorio, destinata ad essere sostituita da quella definitiva sul merito. In mancanza di una disciplina processuale della fase cautelare sia nella l. n. 689/1981 che nel TUF, essa veniva celebrata dalle Corti d'Appello in modo non dissimile dal giudizio amministrativo.

I presupposti per la concessione del beneficio della sospensione erano, pertanto, costituiti: (i) dal *fumus boni iuris*, inteso come verosimiglianza della fondatezza della pretesa azionata; (ii) e dal *periculum in mora*, inteso come pericolo di un grave pregiudizio, rapportato agli interessi in gioco delle parti nel contesto in esame, cui sarebbe potuto andare incontro l'opponente, per effetto della pronta esecuzione del provvedimento da parte dell'Amministrazione.

Il riscontro dei requisiti legittimanti l'ammissione alla cautela avveniva a seguito di una cognizione sommaria, che non avrebbe minimamente vincolato l'organo giudiziario nella successiva pronuncia di merito, con cui si poneva in rapporto di strumentalità e funzionalità. Si riteneva comunemente che l'ordinanza cautelare non fosse appellabile, ai sensi dell'art. 22, comma 5, l. n. 689/1981, né ricorribile in Cassazione, ai sensi dell'art. 111, Cost., trattandosi di pronuncia priva dei requisiti della definitività, destinata ad essere assorbita e superata dal provvedimento a cognizione piena.

5. La giurisdizione esclusiva ed estesa al merito del G.A.. Cenni.

Come esaminato nel corso del capitolo IV, l'art. 133, comma 1, lett. *l*), c.p.a., attribuisce al G.A. la giurisdizione esclusiva sulle controversie aventi ad oggetto i «*provvedimenti sanzionatori*» della CONSOB. L'art. 134, comma 1, lett. *c*), c.p.a. fa confluire le controversie aventi ad oggetto «*le sanzioni pecuniarie*» nell'ambito della giurisdizione esclusiva con cognizione estesa al merito.

Entrambe le giurisdizioni rivestono carattere speciale rispetto a quella generale di legittimità ed incidono, rispettivamente, sul «*limite interno*» e sul «*limite*

esterno» della giurisdizione amministrativa⁴⁰³, di cui costituiscono un'eccezione non estensibile analogicamente. Ne è fatta menzione nell'art. 7, c.p.a., che individua nella situazione giuridico-soggettiva della quale è chiesta la tutela il criterio fondante il riparto tra il G.O. ed il G.A., costituzionalizzato agli artt. 103 e 113, Cost..

Le fattispecie rientranti nella giurisdizione esclusiva⁴⁰⁴ derogano al citato «*limite interno*», poiché alterano la linea di confine tra la giurisdizione ordinaria ed amministrativa, devolvendo alla seconda la *cognitio* su controversie vertenti in particolari materie in cui vi è una stretta connessione tra diritti soggettivi ed interessi legittimi, tale da renderne difficile la distinzione e la conseguente scelta della legittima sede processuale da parte del ricorrente. Costituzionalizzata nell'art. 103, comma 1, Cost., la giurisdizione esclusiva risponde ad un'esigenza di semplificazione dell'accesso alla giustizia e di certezza dei rapporti giuridici. Il *proprium* è tradizionalmente individuato nella preventiva risoluzione del riparto di competenze tra i due plessi giurisdizionali, fondato sulla *causa petendi* e sulla situazione soggettiva dedotta nel *thema decidendum*. La competenza del G.A. è individuata *ratione materiae*⁴⁰⁵, ed è «*piena*», in quanto assicura una completa tutela, indipendentemente dalla posizione giuridica fatta valere⁴⁰⁶.

La cognizione estesa al merito in determinate materie⁴⁰⁷ costituisce, invece, una deroga al «*limite esterno*» della giurisdizione amministrativa, poiché il giudice non si limita alla verifica della sola legittimità dell'azione dell'Autorità, ma ne valuta anche i profili di opportunità, convenienza, utilità ed equità⁴⁰⁸. Le fattispecie in essa rientranti sono state rivisitate dall'intervento codicistico, in una chiave complessivamente restrittiva, in ossequio al criterio espresso dalla legge delega [art. 44, comma 2, lett. b), punto 2), l. n. 69/2009], che ha condotto all'abrogazione degli art. 27, T.U. n. 1054/1924 e dell'art. 1, T.U. n. 1058/1924, in cui erano enumerate. Si è dato luogo alla soppressione di fattispecie non più coerenti con l'ordinamento vigente, riducendo sensibilmente il numero delle ipotesi oggi contemplate nel suo novero. Secondo un criterio interpretativo di stretta tipicità, l'elenco di cui all'art. 134, c.p.a., ha valore tassativo, sebbene sia stato rilevato che, se da un lato, la portata della norma in commento appare

⁴⁰³ CAPONIGRO R., *Il principio di effettività della tutela nel codice del processo amministrativo*, in www.giustizia-amministrativa.it.

⁴⁰⁴ La giurisdizione esclusiva fu introdotta con r.d. 30 dicembre 1923, n. 2840, in cui si elencavano in modo tassativo le materie devolute al G.A. concernenti diritti soggettivi.

⁴⁰⁵ POLI V., *Il riparto di giurisdizione*, cit., 354.

⁴⁰⁶ VILLATA R., *Giurisdizione esclusiva e amministrazioni indipendenti*, *Dir. proc. amm.*, 2002, 3, 792 e ss.. Si veda anche CERULLI IRELLI, *La giurisdizione esclusiva e i pubblici servizi*, in *L'evoluzione della giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*, Milano, 2004, 281.

⁴⁰⁷ La nascita della giurisdizione di merito è coeva a quella di legittimità, sin dall'istituzione della IV Sezione del Consiglio di Stato, in virtù della l. 31 marzo 1889, n. 5992.

⁴⁰⁸ In generale sul tema, CAPONIGRO R., *La valutazione giurisdizionale del merito amministrativo*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2010; FIORELLA T., *La giurisdizione di merito del giudice amministrativo*, a cura di F. CARINGELLA e M. PROTTO, *Manuale di diritto processuale amministrativo*, Roma, 2011, 374; VACIRCA G., *La giurisdizione di merito: cenni storici e profili problematici*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2009.

lineare con riferimento alle «qualificazioni “legislative”», dall’altro diventa più incerta con riferimento alle «qualificazioni “giurisprudenziali”»⁴⁰⁹.

Nell’ambito della giurisdizione di merito il legislatore ha accomunato controversie concernenti sia diritti soggettivi sia interessi legittimi. Storicamente, si sono succedute diverse interpretazioni dogmatiche che hanno cercato di individuarne il *proprium*⁴¹⁰. Una prima teoria, ha identificato l’elemento caratteristico nella maggior gamma di poteri decisorii e di indagine spettanti al G.A.⁴¹¹; una seconda, l’ha qualificata come cognizione fondata su parametri metagiuridici, la cui violazione integrerebbe il vizio di merito dell’atto amministrativo⁴¹²; una terza, ha valorizzato l’allargamento del perimetro del controllo giustiziale ai profili di opportunità e convenienza, qualificando il vizio di merito come inosservanza di norme a contenuto indeterminato, coinvolgenti apprezzamenti discrezionali⁴¹³; una quarta, ha riferito la nozione di merito all’attività discrezionale che precede l’adozione del singolo provvedimento ed ha incentrato il sindacato del giudice sull’attività politico-amministrativa dell’Amministrazione da cui esso scaturisce⁴¹⁴.

Al di là delle diverse ricostruzioni dogmatiche dell’istituto, i suoi tratti distintivi di specialità sono stati tradizionalmente rinvenuti nell’ampiezza dei poteri cognitori, istruttori e sostitutivi, che consentono al giudice di penetrare, senza resistenza alcuna, nella sfera di competenza riservata all’Amministrazione. Il sindacato giurisdizionale si estende dai tradizionali aspetti concernenti la legittimità dell’atto, ai profili metagiuridici relativi alla sufficienza ed all’attendibilità dell’attività istruttoria, alla convenienza, opportunità ed equità delle determinazioni adottate, con integrale sostituibilità dei parametri valutativi giudiziali a quelli amministrativi⁴¹⁵. Tant’è che il nuovo assetto di interessi non è più contenuto in un atto amministrativo, ma nel *dictum* giudiziale che lo riforma. Quest’ultimo costituisce estrinsecazione della funzione decisoria in senso stretto ed interviene all’esito di tutte le valutazioni necessarie per la risoluzione del conflitto di interessi che ha dato origine alla controversia. Si compone, quindi, di

⁴⁰⁹ MAZZAMUTO M., Commento *sub* art. 134, in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 1093 e ss..

⁴¹⁰ Per un riepilogo delle diverse concezioni della giurisdizione di merito, POLI V., *Il riparto di giurisdizione, cit.*, 398.

⁴¹¹ AMORTH V., *Il merito dell’atto amministrativo*, Milano, 1939, 5; ROHERSSEN DI CAMMARATA G., *La giurisdizione di merito del giudice amministrativo*, in *Scritti in onore di Papaldo*, Milano, 1975, 215.

⁴¹² OTTAVIANI V., *La giurisdizione di merito nella giustizia amministrativa*, in *La giustizia amministrativa negli Atti del congresso celebrativo del centenario delle leggi amministrative di unificazione*, Vicenza, 1968.

⁴¹³ VITTA C., *Diritto amministrativo*, II, Torino, 1955, 584.

⁴¹⁴ ZANOBINI G., *Corso di diritto amministrativo*, II, *La giustizia amministrativa*, Milano, 1954, 215.

⁴¹⁵ Cons. Stato, sez. VI, 12 novembre 2003, n. 7266; Cons. Stato, sez. IV, 13 dicembre 1999, n. 1844.

una «*fase rescindente*», propria del giudizio amministrativo e di una «*fase rescissoria*», propria della funzione amministrativa⁴¹⁶.

La giurisdizione di merito, se, da un lato, risulta fortemente ridotta dall'intervento del codificatore, in compenso, sembra aver tratto nuova linfa proprio dall'inclusione nel suo novero delle controversie relative alle sanzioni pecuniarie adottate dalle *Authorities*, che alimentano oggi un contenzioso corposo ed in costante aumento.

Tale nuova attribuzione non esaurisce, però, le voci della dottrina più critica che, nel sottolinearne la sostanziale inutilità, propendeva per la sua abolizione⁴¹⁷. A ben vedere, gli argomenti addotti a supporto della tesi della progressiva perdita di importanza sistematica delle previsioni speciali che la caratterizzavano e che ne giustificavano la ragion d'essere non sono affatto peregrini. E ciò, in forza: (i) del progressivo allineamento della giurisdizione di legittimità a soddisfattivi *standards* di tutela, attraverso il sindacato sull'eccesso di potere; (ii) dell'ampliamento degli strumenti di accesso al fatto del G.A. già in sede di giurisdizione di legittimità ed esclusiva, propiziato sin dalla riforma della l. n. 205/2000 e consacrato con la sostanziale unificazione del regime processuale istruttorio per la giurisdizione amministrativa *tout court*, ad opera del c.p.a.; (iii) della caduta del dogma dell'insindacabilità della discrezionalità tecnica come espressione di un potere riservato dell'Amministrazione; (iv) della progressiva giuridicizzazione delle regole del buon andamento e dell'imparzialità amministrativa; (v) della positivizzazione, ad opera della l. n. 241/1990, dei principi di efficienza, efficacia, economicità, tutti fattori che hanno contribuito ad erodere il perimetro del merito riservato, a favore della progressiva espansione dell'area della legittimità.

L'evoluzione del giudizio amministrativo in sede di legittimità – oggi incentrato sul rapporto giuridico sottostante, grazie un più agevole accesso al fatto – ha sminuito il tratto caratteristico della giurisdizione di merito, spostandone il baricentro verso valutazioni di opportunità dell'*agere* amministrativo. Lo stesso Codice, peraltro, sembra avvalorare la tesi che il sindacato di merito non costituisca più l'elemento qualificante di tale tipo di giurisdizione, datane l'estensione a casi in cui l'attività oggetto di sostituzione è del tutto vincolata⁴¹⁸. Il suo vero tratto distintivo sembra, pertanto, oggi albergare nel medesimo potere sostitutivo del giudice (art. 7, comma 6, c.p.a.), che

⁴¹⁶ MARZUOLI C., *Potere amministrativo e valutazioni tecniche*, Milano, 1985, 171 e ss.; SATTA F., *Giustizia amministrativa*, Padova, 1993, 495.

⁴¹⁷ PROIETTI R., in *Codice della giustizia amministrativa*, a cura di G. MORBIDELLI, Milano, 2005, 338.

⁴¹⁸ Si vedano, ad esempio, le controversie in materia elettorale (art. 134, comma 1, lett. b, c.p.a.), in cui il giudice pone in essere atti esecutivi della sentenza di annullamento, senza alcun apprezzamento diretto dell'interesse pubblico, dato il carattere vincolato dell'attività oggetto di sostituzione. Discorso analogo per la cognizione estesa al merito nell'ipotesi di contestazione sui confini degli enti territoriali (art. 134, comma 1, lett. d, c.p.a), che parimenti involge l'esercizio di un potere del tutto vincolato.

caratterizzava il modello processuale di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie, designato dalla l. n. 689/1981 e dagli artt. 195 e 187-*septies*, TUF.

6. La competenza funzionale del Tar del Lazio.

Con l'attribuzione della cognizione del contenzioso sanzionatorio della CONSOB, ai sensi degli artt. 14, comma 1, e 135, comma 1, lett. c), c.p.a., al Tar del Lazio, sede di Roma, ne è esaltata l'assoluta centralità nell'ambito del sistema di giustizia amministrativa di primo grado. Tale previsione risponde all'esigenza di favorire la specializzazione di alcuni giudici, in materie che presentano profili tecnici anche di non facile assimilazione, sì da assicurare una giurisprudenza, in linea di principio uniforme, che costituisca un valido codice comportamentale innanzitutto per gli operatori del mercato.

Si segnala che l'attribuzione di tali competenze al Tar del Lazio, sede di Roma, non pare rientrare tra i criteri ordinatori di cui all'art. 44 della legge delega n. 69/2009. Pur tuttavia, l'individuazione di una sede per la definizione delle controversie sanzionatorie pone fine al noto sistema del *forum shopping* che, nel vigore della pregressa disciplina, aveva favorito un turismo processuale verso sedi territorialmente non competenti, ai sensi degli artt. 195 e 187-*septies*, TUF, ma espressive di una giurisprudenza favorevole su aspetti di interesse per il ricorrente (ad esempio, sul tema della legittimazione processuale dei soggetti non ingiunti, riconosciuta da alcune Corti d'Appello e negata da altre), comportando l'instaurazione di diversi giudizi per il regolamento di competenza.

7. I poteri del G.A. nel giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie.

L'attuale assetto codicistico attribuisce al G.A., investito della controversia su sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB, una cognizione piena, non limitata al provvedimento contro cui è diretta l'opposizione, bensì estesa alla validità ed alla fondatezza sostanziale della pretesa creditrice dell'Amministrazione, del tutto analoga a quella propria delle Corti d'Appello. Nei limiti dei motivi di impugnazione dedotti dall'opponente, che costituiscono la *causa petendi* della domanda, il giudice potrà riesaminare integralmente il rapporto giuridico controverso e procedere all'autonomo riscontro degli elementi costitutivi dell'illecito contestato e delle valutazioni giuridiche compiute dall'Autorità nel processo di sussunzione del fatto all'interno della fattispecie tipica. Potrà anche verificare la sufficienza e l'attendibilità dell'attività istruttoria, la convenienza, opportunità e l'equità dei provvedimenti adottati, giungendo sino alla rideterminazione del *quantum* irrogato, nella misura ritenuta proporzionata

rispetto all'illecito commesso⁴¹⁹. A tal fine, il mero difetto di motivazione del provvedimento, che non dia contezza delle ragioni sottese alla scelta di un certo importo da parte dell'Autorità, non ne costituisce causa di annullamento, stante il potere giudiziale di penetrare nel merito delle valutazioni amministrative e di procedere ad un'autonoma quantificazione, che trova l'unico limite nel divieto di *reformatio in peius*⁴²⁰.

La sostituibilità della determinazione giudiziale a quella amministrativa costituisce una chiara estrinsecazione della stringente possibilità di intromissione del G.A. nell'attività di *enforcement* dell'Autorità, lungo un perimetro non dissimile rispetto a quello che connotava la giustiziabilità delle sanzioni pecuniarie da parte del G.O.. La cognizione estesa al merito consente, quindi, di superare le critiche espresse da parte della dottrina che, nell'auspicare in passato una *reductio ad unitatem* innanzi al G.A. dei giudizi sugli atti adottati dalla CONSOB, lamentava l'insufficienza del modello processuale a questi rimesso, fondato su un sindacato di mero annullamento, invocando per i provvedimenti sanzionatori i medesimi poteri di penetrazione nel fatto e nel rapporto del G.O..

8. Il nuovo modello processuale.

Ai sensi dell'art. 119, comma 1, lett. b), c.p.a., «*i provvedimenti adottati dalle Autorità amministrative indipendenti, con esclusione di quelli relativi al rapporto di servizio con i propri dipendenti*»⁴²¹, sono soggetti alle disposizioni in esso previste, in massima parte mutate dall'art. 23-bis, l. Tar, che compendia una disciplina processuale speciale. L'art. 119, comma 1, lett. b), c.p.a., ha natura ricognitiva delle competenze giurisdizionali spettanti al G.A. in ordine alle controversie di opposizione a sanzione, la cui cognizione gli è attribuita in ragione dell'art. 133, comma 1, lett. l), c.p.a..

L'innovato giudizio impugnatorio si celebra secondo un modello derogatorio della disciplina generale, stante la presenza di meccanismi acceleratori per la definizione di controversie connotate da esigenze di particolare speditezza e dal rilievo degli interessi in gioco. Esso è caratterizzato da: (i) la dimidiazione dei termini processuali; (ii), l'opzione per una rapida delibazione nel merito, laddove in sede cautelare si ravvisi, ad un primo e sommario esame, la sussistenza dei due

⁴¹⁹ Cons. Stato, sez. VI, 12 novembre 2003, n. 7266; Cons. Stato, sez. IV, 13 dicembre 1999, n. 1844.

⁴²⁰ Cass. civ., sez. I, 9 novembre 2006, n. 23930; Cass. civ., sez. I, 27 gennaio 2006, n. 1761.

⁴²¹ Già Cons. Stato, sez. VI, 29 aprile 2005, n. 2041, aveva affermato che la speciale disciplina processuale stabilita dall'art. 23-bis, l. Tar, nella parte in cui aveva riguardo alle controversie riguardanti i provvedimenti delle *Authorities*, andava circoscritta alle sole vertenze in cui fosse contestato l'esercizio delle funzioni incidenti sui settori alla cui vigilanza o regolazione gli organismi in questione erano istituzionalmente preposti e sui delicatissimi interessi negli stessi coinvolti; pertanto, essa non si sarebbe applicata alle controversie concernenti l'ordinaria gestione del proprio personale, che altrimenti, avrebbe finito col fruire di un irragionevole privilegio, non accordato ad altre categorie di pubblici dipendenti.

requisiti del *fumus boni iuris* e del *periculum in mora*⁴²²; (iii) la possibilità di ottenere, previa istanza di parte in udienza, l'anticipata pubblicazione del dispositivo entro sette giorni, mediante deposito in segreteria.

9. La riduzione dei termini processuali.

È questo uno dei connotati fondamentali del «rito abbreviato comune» a speciali controversie, in ambiti peculiari reputati meritevoli di un'attenzione differenziata e di un sollecito binario risolutorio. L'accelerazione processuale costituisce una diretta eredità dell'art. 23-*bis*, l. Tar, e risponde ad un'esigenza eccezionale di concentrazione, in ragione delle caratteristiche quantitative e qualitative del contenzioso in una determinata materia. Il rito dimezzato, per quanto celebrato speditamente, valorizza in ogni caso il contraddittorio tra le parti e l'acquisizione di tutti gli elementi rilevanti in fatto ed in diritto per una trattazione esaustiva della vicenda⁴²³.

La previsione di cui all'art. 119, comma 2, c.p.a. riflette l'indirizzo interpretativo consolidato, in relazione a diversi punti che, nella vigenza della pregressa disciplina, erano stati oggetto di controversia. La dimidiazione riguarda le fasi endoprocessuali e non i profili temporali del giudizio relativi alla formazione dell'inoppugnabilità dell'atto. Si applicano, pertanto, i termini ordinari nel giudizio di primo grado per la notificazione del ricorso introduttivo, incidentale e dei motivi aggiunti, nonché per la proposizione dell'appello cautelare e di quelli espressamente disciplinati dall'art. 119, c.p.a.. La *ratio* insita nella scelta normativa di non ridurre i tempi di notifica dell'atto introduttivo del giudizio riposa nell'esigenza di garantire il pieno esercizio del diritto costituzionale di difesa (art. 24, Cost.), che, in caso contrario, sarebbe stato eccessivamente compromesso. La medesima necessità si avverte per la proposizione dei motivi aggiunti, laddove il ricorrente intenda sollevare nuove doglianze a seguito della conoscenza di circostanze ignote al momento del ricorso introduttivo. Discorso analogo, per la proposizione del ricorso incidentale da parte del convenuto, anch'essa sottratta alla regola del dimezzamento, attuando in tal modo – il Codice – la parità processuale delle parti.

La dimidiazione opera, invece, con riguardo ai termini per il successivo deposito in segreteria degli atti sopra menzionati. La sua applicazione alla fase cautelare, ad eccezione della notificazione dell'appello avverso l'ordinanza del giudice di prime cure, imprime al giudizio una particolare accelerazione, che, di fatto, si risolve in un "aggravio" delle incombenze processuali delle difese,

⁴²² In tal caso, il Collegio pronuncia un'ordinanza di fissazione dell'udienza di discussione del merito, alla prima udienza successiva al termine di trenta giorni dal suo deposito. Dispone, inoltre, il deposito dei documenti necessari con l'acquisizione delle eventuali altre prove occorrenti.

⁴²³ VAIANO D., *L'accelerazione dei tempi processuali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2000, 11, 1089.

specie di quella pubblica, maggiormente soggetta a vincoli e lungaggini burocratici.

10. La tutela cautelare nel rito abbreviato. L'anticipata fissazione della data di discussione del merito.

La tutela cautelare assume un ruolo cardine dato l'interesse del sistema alla rapida emersione dei vizi che eventualmente inficiano l'azione amministrativa. È, quindi, comprensibile che ad essa oggi si ricorra anche nel giudizio di impugnazione delle sanzioni celebrato innanzi al G.A., con una certa agilità e nonostante lo spettro del pagamento delle spese connesse a tale fase procedurale, in caso di rigetto dell'istanza.

Il c.p.a. ha valorizzato lo stretto legame intercorrente tra cautela e merito, attuando il principio dell'effettività della tutela ed il riconoscimento dell'urgenza delle ragioni della parte ricorrente, attraverso lo spostamento del baricentro del giudizio in quest'ultima sede⁴²⁴. Sicché, il G.A. investito della pronuncia interinale, accertata l'integrità del contraddittorio o eventualmente disposta⁴²⁵, laddove, ad un primo sommario (ma particolarmente pregnante) esame, ravvisi la sussistenza dei requisiti che ne giustificherebbero l'adozione, procede con ordinanza collegiale alla fissazione della data di discussione del merito, sia in primo che in secondo grado (art. 119, comma 3, c.p.a.). Si giunge, così, ad una risposta definitiva e piuttosto rapida sulla questione giuridica controversa, rimessa all'iniziativa giudiziale e ad entrambe le parti comunicata, nell'ottica del principio di collaborazione processuale e del rispetto del contraddittorio. Devono tuttavia sussistere due condizioni: l'una implicita, l'istanza di parte per la fissazione dell'udienza di merito⁴²⁶, e l'altra esplicita, l'insussistenza degli estremi per il giudizio immediato di cui all'art. 60 c.p.a.⁴²⁷.

⁴²⁴ LIPARI M., Relazione sull'art. 23-bis all'incontro di studio sul tema "Nuova tutela cautelare nel processo amministrativo", svoltosi il 18 maggio 2001 a Roma, presso il Consiglio di Stato.

⁴²⁵ La completezza del contraddittorio va intesa da un punto di vista soggettivo (evocazione in giudizio di tutte le parti necessarie) ed oggettivo (rispetto dei termini a difesa); l'ordine giudiziale di integrazione del contraddittorio può essere contenuto nella medesima ordinanza che fissa l'udienza di merito del giudizio abbreviato.

⁴²⁶ L'art. 119 c.p.a. non ha innovato la regola generale del processo amministrativo, secondo cui le udienze di merito vengono fissate previa apposita domanda di parte. Solo per la materia delle procedure di affidamento non occorre istanza di fissazione di udienza.

⁴²⁷ L'ordinanza collegiale deve motivare anche in ordine all'assenza dei presupposti per l'applicazione della decisione in forma semplificata di cui all'art. 60, c.p.a.. Si applicherà il giudizio immediato di cui a tale ultima norma, in luogo di quello abbreviato di cui all'art. 119, comma 3, c.p.a., al ricorrere delle seguenti condizioni: (i) siano stati rispettati i termini propri della fase cautelare e siano trascorsi almeno i dieci giorni dimidiati dalla notificazione del ricorso; (ii) il contraddittorio sia integro; (iii) l'istruttoria sia completa; (iv) sul punto siano state sentite le parti costituite; (v) ad esse sia stato dato avviso della data dell'udienza cautelare, quando l'istanza cautelare venga trattata in una camera di consiglio diversa da quella prevista

La cognizione delle questioni dedotte è di carattere sommario, ma non approssimativa, concentrandosi sul riscontro dei due profili essenziali del *fumus boni iuris* e del *periculum in mora*. Quanto al primo, la norma sembra condurre la valutazione giudiziale verso un apprezzamento in termini di probabilità della fondatezza del ricorso; quanto al secondo, occorre verificare il pregiudizio cui il trascorrere del tempo occorrente per la definizione ordinaria della lite potrebbe esporre la situazione giuridico-soggettiva azionata dal privato. Il pericolo deve essere caratterizzato da gravità ed irreparabilità.

La ricorrenza del primo requisito può risultare in termini assoluti, senza che sia necessaria alcuna comparazione rispetto ad un parametro presupposto, e ciò in considerazione del particolare valore quantitativo⁴²⁸ o qualitativo⁴²⁹ della pretesa azionata dall'opponente; oppure in termini relativi, rispetto alle sue condizioni soggettive o oggettive⁴³⁰.

L'irreparabilità è invece correlata alla tendenziale definitività del pregiudizio lamentato ed all'insussistenza di rimedi alternativi per evitarlo o circoscriverlo.

Permane il dubbio – avanzato nel vigore della precedente disciplina – che, tale connotato, non sia configurabile laddove il danno sia risarcibile, *ex art. 30, comma 2, c.p.a.*, in forma specifica o per equivalente. La dottrina e la giurisprudenza prevalenti hanno correttamente affermato che il risarcimento si pone a completamento degli strumenti di tutela offerti al privato, e la sua operatività ha carattere sussidiario, qualora non sia conseguibile un effettivo ristoro tramite altro istituto processuale. La tutela cautelare, assicurando una salvaguardia di tipo reale, preclude in radice il manifestarsi del pregiudizio, preservando la situazione giuridica altrimenti lesa e non ripristinabile in tutti i suoi contenuti con il solo rimedio risarcitorio. Quest'ultimo assume, pertanto, una funzione aggiuntiva e non sostitutiva. Spetta, in ogni caso, al G.A. considerare il complessivo assetto degli interessi dedotti dal ricorrente, dal resistente e da eventuali contro-interessati, sulla base di un principio di equivalenza, non potendo attribuirsi alle esigenze proprie dell'Amministrazione una posizione di preminenza⁴³¹.

ordinariamente dalla legge. DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, Atti del convegno, Roma, 4-6 ottobre 2010.

⁴²⁸ Cons. Stato, sez. IV, 24 aprile 2001, n. 2403. Rileva l'entità o l'intensità del danno, che non necessariamente è di natura economica.

⁴²⁹ Cons. Stato, sez. IV, 8 maggio 1998, n. 719; Cons. Stato, sez. IV, 16 settembre 1997, n. 1708. In tal caso rileva la natura giuridica del bene leso dall'Amministrazione.

⁴³⁰ TRAVI A., *La tutela cautelare*, in *Commentario alle leggi sulla giustizia amministrativa*, Padova, 2001, 777.

⁴³¹ ANNONI M., *Il riordino della tutela cautelare*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo. Dal riassetto delle norme all'attuazione della legge delega*, Atti del convegno, Milano 5 ottobre 2010.

11. (Segue). La situazione di pericolo caratterizzata dall'«*estrema gravità ed urgenza*».

La tutela cautelare nel rito abbreviato si veste di specialità, essendo accordata con la medesima ordinanza con cui viene fissata l'udienza di merito (art. 119, comma 3, c.p.a.), solo in presenza di un *periculum* particolarmente qualificato, «*in caso di estrema gravità ed urgenza*» (art. 119, comma 4, c.p.a.)⁴³².

Il giudizio celebrato secondo le modalità dettate dal rito abbreviato potrebbe, pertanto, snodarsi secondo due percorsi tipici.

Un primo esito ordinario, in cui, verificata la sussistenza dei presupposti del *fumus* e del *periculum*, il Collegio fissa anticipatamente la data di discussione del merito, all'udienza successiva alla scadenza del termine di trenta giorni dal deposito dell'ordinanza cautelare, senza adottare alcuna misura (art. 119, comma 3, c.p.a.). Tale soluzione, secondo parte della dottrina, troverebbe la propria *ratio* giustificatrice nell'esigenza di tamponare l'eccessiva espansione di tale fase, in situazioni in cui il pregiudizio cui è esposta la situazione giuridica del ricorrente potrebbe essere superato dalla prospettiva di una rapida conclusione nel merito della lite⁴³³. Altro orientamento ritiene, invece, che l'anticipata fissazione della detta udienza non possa rappresentare l'unica finalità dell'intervenuto riconoscimento dei due presupposti e che, configurando la tutela cautelare il contenuto indefettibile della relativa ordinanza, vadano prese le conseguenti ed opportune misure⁴³⁴.

Il secondo possibile esito ne prevede l'adozione in caso di «*estrema gravità ed urgenza*», allorquando la brevità del termine di delibazione della controversia nel merito non sia comunque sufficiente a tamponare l'irreparabile lesione della situazione giuridico-soggettiva vantata dal ricorrente. Siffatta opzione legislativa, dai rigorosi presupposti applicativi, è reputata giustificata, ragionevole ed immune da censure di costituzionalità, non ravvisandovisi alcuna violazione del diritto di difesa né subdoriati effetti ostruzionistici. La tutela cautelare non viene, difatti, obliterata, ma si eleva la soglia di gravità del pericolo perchè sia accordata. Il maggior rigore si spiega alla luce della circostanza che, di regola, la fissazione del merito a breve rappresenta già, di per sé, uno strumento in senso lato di cautela, poichè riduce drasticamente il rischio di effetti irreversibili nelle more della decisione definitiva⁴³⁵.

Nel caso di appello al Consiglio di Stato avverso l'ordinanza di diniego di concessione, ove sia ravvisato il *periculum in mora* semplice, è affermata la

⁴³² GIOVAGNOLI R., Commento *sub* art. 119, c.p.a., in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 998.

⁴³³ CHIEPPA R., *Il procedimento cautelare*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo*, Atti del convegno ITA, Roma 23-24 novembre 2010.

⁴³⁴ LIPARI M., *I riti abbreviati: l'ambito della disciplina e il concreto funzionamento del giudizio accelerato*, in AA.VV., a cura di F. CARINGELLA e M. PROTTO, *Il nuovo processo amministrativo dopo due anni di giurisprudenza*, Milano, 2002, 917 e ss..

⁴³⁵ DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, in *Il primo codice del processo amministrativo*, cit..

sussistenza dei presupposti per il giudizio abbreviato e sono restituiti gli atti al Tar per la fissazione dell'udienza di merito (art. 119, comma 3, c.p.a.). Ove, invece, il *periculum* ed il *fumus* siano qualificati ai sensi dell'art. 119, comma 4, c.p.a. e sia constatata l'estrema gravità e urgenza, la tutela cautelare è direttamente accordata dal supremo consesso amministrativo e gli atti sono restituiti al giudice di primo grado per i medesimi incombeni⁴³⁶.

12. La pubblicazione del dispositivo e la sua autonoma impugnabilità.

Uno dei tratti peculiari del rito abbreviato *ex art.* 119, comma 5, c.p.a., è la disposizione acceleratoria che conferisce la facoltà (esercitabile anche da una sola delle parti in udienza) di richiedere la pubblicazione anticipata del dispositivo rispetto alla sentenza⁴³⁷.

Nei giudizi di opposizione celebrati innanzi alla Corte d'Appello, la lettura immediata del dispositivo in udienza secondo le previsioni di cui all'art. 23, l. n. 689/1981, era prevista solo per il procedimento sanzionatorio disciplinato ai sensi dell'art. 187-*septies*, TUF, e non ai sensi dell'art. 195, TUF.

Nel caso di illeciti in materia di *market abuse*, caratterizzati da un più ampio disvalore giuridico, si disponeva, quindi, la tempestiva conoscenza del regolamento giudiziale, in tal modo reso immodificabile rispetto alla successiva stesura della motivazione, in ossequio al carattere di concentrazione che si intendeva imprimere a tale tipologia di giudizio.

Nel nuovo Codice, la proposizione dell'istanza di cui all'art. 119, comma 5, c.p.a., vincola il giudice a pubblicare il dispositivo entro sette giorni dalla decisione della causa⁴³⁸, secondo la medesima *ratio* sottesa alla lettura immediata del dispositivo (del giudizio di opposizione innanzi al G.O.). Si intende in tal modo cristallizzare la pronuncia, impedire ripensamenti e favorire la rapida

⁴³⁶ Cons. Stato, sez. V, 16 gennaio 2001, n. 384, Cons. Stato, sez. IV, 20 settembre 2000, n. 4656, in *Cons. Stato*, 2000, I, 2, 2087.

⁴³⁷ Dato lo scopo della previsione, l'ambito della pubblicazione del dispositivo si riferisce solo ai provvedimenti a contenuto decisorio, vale a dire sentenze, definitive o parziali; e non provvedimenti non definitivi, come ordinanze istruttorie o ordinanze di rimessione all'adunanza plenaria, e simili. DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, in *Il primo codice del processo amministrativo*, cit..

⁴³⁸ L'art. 23-*bis*, l. Tar, stabiliva che il termine di sette giorni decorresse dalla data dell'udienza e non dalla decisione della causa. Secondo parte della dottrina, la modifica operata dal Codice del processo amministrativo renderebbe incerto il momento in cui il *decisum* del giudice si cristallizza definitivamente. Si ritiene che la pubblicazione anticipata del dispositivo debba ancorarsi ad un momento certo, opportunamente collegato alla data di celebrazione dell'udienza. LIPARI M., *Riti speciali, giudizio di ottemperanza e procedimenti in camera di consiglio*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo*, Atti del convegno, Milano, 5 ottobre 2010.

conoscibilità della sua motivazione⁴³⁹. Con l'anticipata esternazione sintetica della decisione deliberata, si determinano gli effetti legali demolitori e conformativi (nei limiti desumibili dall'assenza di un apparato argomentativo). Trova, altresì, immediata applicazione la regola dell'eseguibilità coattiva tramite il giudizio di ottemperanza delle sentenze di primo grado non sospese, senza che alla parte vittoriosa sia opponibile l'impossibilità di pretendere l'adempimento conformativo in assenza della motivazione⁴⁴⁰.

L'eventuale mancato rispetto del termine di sette giorni, ritenuto ordinario dalla giurisprudenza formatasi in relazione all'art. 23-bis, l. Tar, non conduce alla declaratoria di nullità della pronuncia⁴⁴¹ – salvo ritenerla relativa, convertibile in motivo di gravame e non comportante l'annullamento con rinvio – bensì all'assunzione della decisione nel merito direttamente da parte del giudice di appello⁴⁴². Secondo l'orientamento più accreditato, concretizzerebbe un comportamento al più valutabile sul piano disciplinare⁴⁴³.

Il dispositivo pubblicato anteriormente alla sentenza integrale è ritenuto atto avente rilevanza esterna, di cui è fissato irreversibilmente il contenuto. Nel caso di contrasto con la successiva motivazione, è destinato ad imporsi su quest'ultima, potendo essere sanato con la procedura di correzione dell'errore materiale⁴⁴⁴ o, secondo altro orientamento, con l'istituto della revocazione⁴⁴⁵. Autorevole dottrina ha criticato l'assolutistica prevalenza del dispositivo discordante con la sentenza integrale, suggerendo, per converso, un'interpretazione casistica⁴⁴⁶. Tanto più che l'errore materiale potrebbe annidarsi proprio in esso e che nella successiva sentenza, con argomentazioni chiare di segno opposto, il Collegio si sia preservato un margine di intervento volto a sanare le difformità meramente esteriori tra il pensiero e la sua manifestazione⁴⁴⁷.

Ai sensi dell'art. 119, comma 6, c.p.a., il dispositivo è autonomamente impugnabile entro trenta giorni dalla pubblicazione, con riserva di formulare i

⁴³⁹ Nulla esclude comunque che nell'arco temporale di quei sette giorni, il Collegio possa modificare legittimamente la decisione deliberata, previa convocazione di una nuova camera di consiglio.

⁴⁴⁰ Tar Lazio, Roma, sez. I, 7 dicembre 2004, n. 15047.

⁴⁴¹ Cons. Stato, sez. V, 16 settembre 2004, n. 6035, in *Cons. Stato*, 2004, I, 1883; Cons. Stato, sez. V, 19 febbraio 2004, n. 697, in *Urb. e app.*, 2004, 485; Cons. Stato, sez. IV, 23 settembre 2003, n. 5357, in *Cons. Stato*, 2003, 1, 1981.

⁴⁴² Cons. Stato, sez. IV, 29 maggio 1998, n. 789, in *Giur. it.*, 1998, 2414; *Guida al dir.*, 1998, fasc. 28, 80, con nota di O. FORLENZA; segnalata in *Urb. e app.*, 1998, 1018 ed in *Urb. e app.*, 1998, 1200, con nota di C. MUCIO. Ovviamente non si configura alcuna nullità ove nel termine previsto venga pubblicata la sentenza integrale.

⁴⁴³ Cons. Stato, sez. V, 12 luglio 2004, n. 5058, in *Cons. Stato*, 2004, I, 1541.

⁴⁴⁴ Cons. Stato, sez. IV, 9 agosto 2000, n. 4378, in *Cons. Stato*, 2000, I, 1840.

⁴⁴⁵ Cons. Stato, sez. IV, 5 agosto 1999, n. 1347, in *Cons. Stato*, 1999, I, 1132.

⁴⁴⁶ DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie, in Il primo codice del processo amministrativo, cit.*

⁴⁴⁷ Cons. Stato, sez. V, 7 novembre 2008, n. 5547; Cons. Stato, sez. V, 22 aprile 2002, n. 2197.

successivi motivi, entro trenta giorni dalla notificazione della sentenza o tre mesi dalla sua pubblicazione. Anche tale disposizione segna un profilo di novità rispetto all'opposizione prima celebrata innanzi al G.O.. La facoltà di appello immediato ha natura cautelare, poiché volta alla sospensione della decisione, eseguibile dall'Autorità già sulla base del solo dispositivo. Sul punto si segnala, tuttavia, il tradizionale atteggiamento attendista dell'Amministrazione, che più opportunamente preferisce portare ad esecuzione la sentenza sulla base della sua motivazione integrale, vagliando così la forza persuasiva del dispositivo ed individuandone l'esatta portata conformativa⁴⁴⁸.

L'eventuale impugnazione di quest'ultimo si atteggia come un "appello al buio", essendo ignoto l'apparato argomentativo sotteso al rigetto della domanda. Pertanto, sono in genere ripetute le doglianze già espresse nel ricorso introduttivo, per sollecitare il riesame della vertenza, in conformità con i caratteri di rimedio rinnovatorio puro dell'istituto in esame. La riserva di motivi ulteriori consente di articolare, dopo la pubblicazione integrale della sentenza, puntuali critiche che finiscono con l'ampliare il *thema decidendum* introdotto con l'appello del solo dispositivo⁴⁴⁹.

Stante la totale autonomia di quest'ultimo rispetto all'impugnazione della sentenza integrale, l'omessa proposizione entro il termine prescritto ovvero il rigetto da parte del Consiglio di Stato non consuma la possibilità di ricorrere in appello avverso la seconda. Né la mancata richiesta di sospensione dell'esecutività del dispositivo, stante la facoltatività del rimedio, preclude la proponibilità della medesima istanza con riguardo alla sentenza, dopo la pubblicazione dei motivi. L'atteggiamento della giurisprudenza nei confronti di tale istituto è tradizionalmente tiepido, mostrandosi restia ad accordare la tutela cautelare sulla base del solo dispositivo, a meno che non si configuri un caso eclatante che renda indispensabile la sua concessione nelle more della pubblicazione della sentenza.

13. Il rito applicabile alle controversie in materia di silenzio e di accesso.

Qualora in una materia rientrante nell'ambito di applicazione dell'art. 119, c.p.a., venga proposta un'azione avverso il silenzio o per l'accesso, la dottrina attribuisce prevalenza ai termini dettati dalla disciplina processuale dei relativi riti speciali su quelli propri del giudizio abbreviato.

Il rito del silenzio di cui all'art. 117, c.p.a., è un rimedio contro la pubblica inerzia, caratterizzato dalla sommarietà della cognizione e dalla rapidità del suo sviluppo. Si articola in regole del tutto peculiari e derogatorie rispondenti ad esigenze rafforzate di snellezza ed accelerazione, anche perché correlate alla semplicità, in fatto ed in diritto, della materia del contendere. L'azione avverso il

⁴⁴⁸ LIPARI M., Commento *sub* art. 23-bis, l. Tar, in *Codice della giustizia amministrativa*, a cura di G. MORBIDELLI, Milano, 2005, 737.

⁴⁴⁹ Cons. Stato, sez. V, 23 giugno 2008, n. 3099.

silenzio è proponibile fintanto che perdura l'inadempimento e, comunque, non oltre un anno dalla scadenza del termine di conclusione del procedimento (art. 31, comma 2, c.p.a.). Il giudice può pronunciarsi sulla fondatezza della pretesa dedotta in giudizio, solo quando si tratta di attività vincolata o quando risulta che non residuano ulteriori margini di esercizio della discrezionalità e non sono necessari adempimenti istruttori che debbano essere compiuti dall'Amministrazione (art. 31, comma 3, c.p.a.).

Può accadere che prima o indipendentemente dall'instaurazione di una controversia sanzionatoria, venga promosso un ricorso per l'esibizione di documenti, riguardanti la fase istruttoria di vigilanza o lo stesso *iter* procedimentale, ai sensi dell'art. 116, c.p.a.. L'azione presenta un contenuto di accertamento sostanziale dell'eventuale fondatezza della pretesa all'ostensione promossa dell'istante. In tale ipotesi, si seguirà il rito dell'accesso, che si snoda secondo un "percorso" accelerato, connotato da termini abbreviati, rivolto contro il suo diniego, differimento o silenzio.

La parentesi incidentale si svolgerà secondo la medesima tempistica, qualora l'*actio ad exhibendum* sia proposta in corso di causa, in pendenza del ricorso avverso la sanzione. Il Collegio verosimilmente si tratterà dal fissare l'udienza di merito a breve, dovendo attendersi prima l'esito dell'accesso ai documenti necessari al giudizio principale, anche allo scopo di articolare eventuali motivi aggiunti⁴⁵⁰.

14. Il rito applicabile in caso di impugnazione di atti connessi.

Qualora l'impugnativa abbia ad oggetto una pluralità di atti tra loro connessi, non tutti rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 119, c.p.a., occorre verificare l'eventuale estensione ad essi del rito abbreviato.

Il tema era già stato sollevato sotto la vigenza dell'art. 23-*bis*, l. Tar, ed era stato risolto dalla giurisprudenza nel senso di favorire la prevalenza del rito speciale. La *ratio* sottesa alla soluzione proposta era quella di valorizzare il risvolto acceleratorio di tale disciplina, in un'ottica di maggiore funzionalità della tutela accordata alle controversie che, per il rilievo economico e la particolare pregnanza degli interessi pubblici coinvolti, meritavano una rapida soluzione. Pertanto, eventuali atti di per sé soggetti al rito ordinario avrebbero subito la *vis attractiva* dell'art. 23-*bis*, l. Tar, che, peraltro, non conferiva al giudice minori poteri cognitori o decisorii, ma si limitava ad imprimere un ritmo più sollecito al processo⁴⁵¹.

La questione si ripropone oggi all'attenzione dell'interprete, a seguito dell'adozione del Codice del processo amministrativo.

⁴⁵⁰ DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, in *Il primo codice del processo amministrativo*, cit..

⁴⁵¹ Cons. Stato, sez. IV, 5 settembre 2007, n. 4657; Cons. Stato, sez. VI, 27 marzo 2003, n. 1605.

Si è affermato, in dottrina, che la nuova disciplina non sembra propendere per l'estensibilità del rito abbreviato a procedimenti e provvedimenti connessi all'atto impugnato⁴⁵². Tale tesi si fonda sull'esegesi di due norme.

Da un lato, l'art. 120, comma 1, c.p.a., in cui il rito speciale del contenzioso sui pubblici appalti è esteso ai «*connessi provvedimenti*» dell'Autorità di vigilanza, facenti parte di diverse sequenze procedimentali, soggette in generale ed in astratto al solo rito dell'art. 119, c.p.a., e non anche alle ulteriori disposizioni dell'art. 120 c.p.a., a meno di non rilevare tale connessione.

Dall'altro, l'art. 32, c.p.a., che, in senso diametralmente opposto, in caso di cumulo nel medesimo giudizio di domande connesse soggette a riti diversi, sancisce la prevalenza di quello ordinario, salva l'eccezione degli artt. 119 e 120, c.p.a., concernente il solo rito speciale in materia di appalti e non anche il rito abbreviato in altre materie.

Secondo la dottrina in esame, dall'art. 32, c.p.a., deriverebbe il superamento della tesi precedente, che proponeva l'estensione del rito abbreviato anche agli atti connessi⁴⁵³. Sarebbe, pertanto, avallata quella giurisprudenza che ne escludeva l'applicabilità a provvedimenti diversi da quelli espressamente contemplati⁴⁵⁴. Altrimenti – si afferma – potrebbe dubitarsi della legittimità costituzionale della normativa, nella parte in cui estromette dal suo perimetro disciplinare controversie sostanzialmente analoghe a quelle espressamente considerate dal legislatore, vanificando l'esigenza di uniforme e rapida definizione delle liti; nonché dell'orientamento che sosteneva l'applicabilità dell'art. 23-*bis*, l. Tar, ai casi in cui fosse impugnato un provvedimento rientrante tra quelli ivi contemplati, pur se unitamente ad atti di diversa natura⁴⁵⁵.

Altra dottrina ritiene, invece, che l'art. 32, c.p.a., non chiarisca esattamente il perimetro dell'eccezione e si riferisca alla sola disposizione riguardante l'individuazione del rito applicabile, senza alcuna conseguenza sulla possibilità di determinare la confluenza, in un unico giudizio, di azioni disciplinate da riti diversi. Non sarebbe, pertanto, agevole stabilire se l'intero processo sia assoggettato alle regole del rito speciale o se, al contrario, si realizzi una sorta di “convivenza” tra i due riti. La prima soluzione parrebbe, tuttavia, preferibile, perché si collegherebbe più razionalmente all'idea di semplificazione, incidendo sui termini per la proposizione del ricorso e dei motivi aggiunti⁴⁵⁶.

⁴⁵² DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, in *Il primo codice del processo amministrativo*, cit..

⁴⁵³ LIPARI M., *Il processo speciale in materia di opere pubbliche: l'Adunanza Plenaria ed il termine per la proposizione del ricorso*, in *Urb. e app.*, 2001, 533, nota a Cons. Stato, Ad. Plen., 14 febbraio 2001, n. 2.

⁴⁵⁴ Cons. giust. sic., 8 luglio 2002 n. 401, in *Cons. Stato*, 2002, I, 1742.

⁴⁵⁵ Cons. Stato, sez. VI, 27 marzo 2003, n. 1605, in *Cons. Stato*, 2003, I, 733, in caso di impugnazione di un d.m. e di un atto di un'Autorità indipendente; Cons. Stato, sez. VI, 27 giugno 2007, n. 3712, in *Cons. Stato*, 2007, I, 992, in caso di impugnazione di un atto della Banca d'Italia e di un atto di altro organo.

⁴⁵⁶ LIPARI M., *Riti speciali, giudizio di ottemperanza e procedimenti in camera di consiglio*, cit..

15. Il rito applicabile in caso di istanza risarcitoria.

Nell'ambito delle controversie aventi ad oggetto le sanzioni pecuniarie irrogate dall'Autorità, potrebbero venire in rilievo istanze risarcitorie, concernenti, ad esempio, il profilo del danno patrimoniale e non, lamentato dal contravventore, a seguito della diffusione della notizia della sua condotta antiggiuridica, per effetto della pubblicazione del provvedimento lesivo della sua immagine e reputazione sociale.

L'art. 7, commi 4 e 5, c.p.a. conferma il G.A. nella sua qualità di giudice del risarcimento del danno derivante dalla lesione di interessi legittimi e diritti soggettivi rientranti nella propria giurisdizione.

Si pone il problema se il rito abbreviato di cui all'art. 119, c.p.a., si estenda a giudizi non impugnatori aventi carattere accessorio rispetto a quello principale come il giudizio risarcitorio. Anche tale tema, già sollevato nel vigore della pregressa disciplina, era stato risolto dall'Adunanza plenaria nel senso della non applicabilità delle disposizioni acceleratorie ai giudizi risarcitori autonomi e della sua applicabilità in caso di istanza risarcitoria proposta congiuntamente alla domanda di annullamento di un provvedimento rientrante nelle materie di cui all'art. 23-bis, l. Tar⁴⁵⁷. La *ratio* di tale differenziata soluzione riposava sull'interpretazione restrittiva del dato testuale della norma richiamata ove la dimidiazione dei termini non riguardava le domande risarcitorie autonome. L'obiettivo di queste ultime non consisteva nella demolizione del provvedimento soggetto al rito accelerato, bensì nel lamentare il danno derivante dalla sua esecuzione, sicché non vi sarebbero state ragioni di urgenza che giustificassero l'utilizzo del rito abbreviato.

Alla luce del nuovo Codice del processo amministrativo, se ne ammette in dottrina l'applicazione alla domanda risarcitoria sollevata congiuntamente all'istanza annullatoria, secondo il pregresso indirizzo giurisprudenziale e segnatamente dell'Adunanza plenaria. Con riguardo all'ipotesi di istanza risarcitoria autonoma, avanzata a breve distanza temporale dall'adozione dell'atto amministrativo, ai sensi dell'art. 30, comma 3, c.p.a., se ne suggerisce l'inapplicabilità. E ciò, in ragione del carattere patrimoniale della controversia instaurata, che non pone un problema di sospensione del provvedimento, come quello che, invece, forma oggetto di impugnazione principale. In sostanza, la diversa funzione sottesa al rito speciale abbreviato, volto a favorire la definizione in tempi ristretti di controversie implicanti peculiari interessi pubblici, rispetto alla domanda volta ad ottenere un ristoro economico per il danno derivante dall'esecuzione di provvedimenti a tale rito sottoposti, consentirebbe ancor oggi di confermare la soluzione differenziata proposta dall'Adunanza plenaria citata⁴⁵⁸.

⁴⁵⁷ Cons. Stato, Ad. plen., 30 luglio 2007, n. 9, in *Dir. proc. amm.*, 2007, n. 9, 98, con nota di PLAISANT A., *La Plenaria non scioglie i dubbi sulla pregiudiziale*, in *Urb. e app.*, 2007, 1302.

⁴⁵⁸ DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, in *Il primo codice del processo amministrativo*, cit.. L'A., in senso parzialmente dubitativo, nel valorizzare il raffronto

CAPITOLO VI

DIRITTO COMUNITARIO E RUOLO DEL GIUDICE NELL'APPLICAZIONE DELLA DISCIPLINA SANZIONATORIA

SOMMARIO: **1.** Premessa. **2.** Il sistema regolamentare *multi-level*. **3.** Il *network* integrato di regolatori finanziari. **4.** Potestà sanzionatoria ed armonizzazione comunitaria. **4.1.** La Comunicazione della Commissione europea, COM (2010)/716 dell'8 dicembre 2010. **4.2.** Le proposte di modifica della disciplina comunitaria in materia di *Market abuse, Transparency e Mifid*. **4.2.1.** La disciplina sugli abusi di mercato. **4.2.2.** La disciplina relativa alla *Transparency*. **4.2.3.** La disciplina relativa alla *Mifid*. **5.** Esma, agenzie di *rating* e potestà sanzionatoria. **6.** Il *network* giurisdizionale integrato. **6.1.** La *cross-fertilisation* e la Corte di giustizia dell'Unione europea. **6.2.** L'art. 6, comma 1, CEDU, potere sanzionatorio e Corte europea dei diritti dell'uomo. **6.2.1.** L'integrazione delle garanzie previste nella Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali all'interno dell'ordinamento nazionale. **6.2.2.** Il dibattito relativo alla parificazione del procedimento sanzionatorio a quello penale ed all'estensibilità al primo delle garanzie previste dall'art. 6, CEDU. **6.2.3.** Il *due process of law* ed il caso *KPMG Fiduciaire France c. COB*. **6.2.4.** Il caso *Vernes c. Francia*. **6.2.5.** La *dissenting opinion* nel caso *Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia*. I modelli di *public enforcement* ed il giudizio di «*pleine jurisdiction*». Verso un superamento della *conventional wisdom* sui limiti del sindacato giurisdizionale in tema di sanzioni amministrative. **7.** Il ruolo dei giudici nell'applicazione della disciplina sanzionatoria. **7.1.** Sezioni specializzate o formazione speciale? **7.2.** La collaborazione tra Autorità di vigilanza ed Autorità giudiziaria. Una possibile applicazione in ambito sanzionatorio nella materia degli abusi di mercato. **7.3.** La valorizzazione di alcuni strumenti processuali. **7.4.** Il *mismatch* tra «*tempo giuridico*» e «*tempo reale*». La risposta del Codice del processo amministrativo. **8.** Cooperazione e concorrenza. L'*enforcement* sui mercati finanziari tra rimedi giudiziari ed extragiudiziali.

1. Premessa.

L'analisi sinora intrapresa ha già consentito di astrarci dai confini nazionali, per osservare la disciplina procedimentale adottata in altri ordinamenti e le modalità con cui in questi si sia dato corpo all'obiettivo di conseguire un ottimale sistema di *enforcement ex post* avverso gli illeciti finanziari (vedi *supra*, capitolo

tra il dato letterale dei due articoli, l'art. 23-bis, 1. Tar e l'art. 119, c.p.a., rileva che mentre il primo ancorava il rito speciale ai «*giudizi*» aventi ad oggetto «*i provvedimenti*» e, dunque, sembrava far riferimento ai soli giudizi impugnatori; il secondo, invece, si riferisce «*alle controversie relative a*» [...] «*i provvedimenti*» e, dunque, non solo alle azioni impugnatorie, ma anche alle azioni risarcitorie relative a provvedimenti, indipendentemente dalla circostanza della loro proposizione congiunta o autonoma.

III). Appare opportuno rivolgere ancora una volta l'attenzione al di là del contesto strettamente domestico, per assumere contezza delle interrelazioni che un sistema multi-livello e multi-comparto quale quello finanziario si manifestano in ambito sanzionatorio.

In particolare, si noteranno le ricadute che le scelte legislative effettuate a livello comunitario e le *guidelines*, espressione di *soft law*, degli organismi sovranazionali determinano sul legislatore nazionale e sulla stessa Autorità, nell'esercizio della sua funzione regolamentare. Si affronterà, poi, il tema dei rapporti tra giudici appartenenti alle Corti nazionali ed europee. Il contenzioso sanzionatorio instaurato in ognuno di tali contesti offre l'occasione per rivisitare la robustezza dei principi che governano l'esercizio della potestà punitiva ed individuare eventuali disfunzioni cui porre rimedio. Consente, altresì, di soffermarsi sulla tipologia di sindacato esperibile, alla luce degli strumenti processuali posti nella disponibilità dei giudicanti e della formazione specialistica in capo ad essi auspicabile. Si farà, poi, menzione della potestà sanzionatoria recentemente attribuita all'Autorità di vigilanza europea competente sul settore finanziario, avverso gli illeciti compiuti dalle agenzie di *rating*, e dei relativi profili impugnatori rimessi alla Corte di giustizia dell'Unione europea. Si sottolineerà, infine, l'importanza di forme di collaborazione tra l'Autorità giudiziaria e la CONSOB e si accennerà ai possibili punti di "interferenza" tra il potere punitivo e la nuova forma di *adjudication* rimessa all'organismo conciliativo presso quest'ultima incardinato.

2. Il sistema regolamentare *multi-level*.

Gli operatori del diritto dell'intermediazione finanziaria, funzionari dell'Autorità, giudici e soggetti vigilati, devono tutti tener conto nella sua applicazione del fortissimo influsso del diritto comunitario⁴⁵⁹.

La regolazione del mercato, per il carattere transnazionale e globalizzato delle attività finanziarie nonché per il tecnicismo tipico della materia, si articola in un *multi-level system* regolamentare, in cui la fonte primaria è rappresentata dai regolamenti e dalle direttive comunitarie. Si deve alla *procedura Lamfalussy*⁴⁶⁰ lo

⁴⁵⁹ Sul tema dell'influenza del diritto comunitario, si vedano i contributi di BILANCIA P. e PIZZETTI F.G., *Aspetti e problemi del costituzionalismo multilivello*, Milano, 2004, 165 e ss.; CASSESE S., *Diritto amministrativo europeo e diritto amministrativo nazionale: signoria o integrazione?*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2004, 1135; ID., *La signoria comunitaria sul diritto amministrativo*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2002, 291 e ss.; ID., *L'influenza del diritto amministrativo comunitario sui diritti amministrativi nazionali*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1993, 329 e ss.; DONATI F., *Le Autorità indipendenti tra diritto comunitario e diritto interno*, in *Dir. Un. Eur.* n. 1, 2006, 27.

⁴⁶⁰ La procedura *Lamfalussy*, deriva da una risoluzione del Consiglio UE di Stoccolma del 23 marzo 2011 ed è stata ideata dal *Comitato dei Saggi*. Essa prevede un'articolazione del processo legislativo ed attuativo nel settore dell'intermediazione finanziaria, suddivisa in 4 fasi. Al livello 1, sono adottati, con la normale procedura di codecisione del Consiglio e del Parlamento

sforzo di snellimento del relativo processo di recepimento nazionale e di circoscrizione della frammentazione del quadro normativo europeo⁴⁶¹.

L'ordinamento finanziario si fonda su una stratificazione di disposizioni comunitarie, nazionali di rango primario e secondario, *standards* tecnici, *guidelines*, *best practices* stabiliti in consessi sovranazionali e ripresi a livello nazionale⁴⁶². La disciplina che ne risulta necessita di continui aggiornamenti, stante l'intrinseco "dinamismo" della materia, che risente della variabilità delle condotte scrutinabili nei mercati, della fantasia sempre fervida con cui sono concepiti nuovi prodotti finanziari, dell'adozione di misure estemporanee di intervento sui mercati, volte a far fronte alle manifestazioni più pericolose della crisi economica.

Quest'ultima ha portato in evidenza le zone d'ombra dei vari sistemi normativi tenuti a contemperare l'esigenza, da un lato, di accrescere gli *standards* di tutela, dall'altro, di evitare disallineamenti rispetto al contesto internazionale, che potrebbero comportare svantaggi per gli operatori e le piattaforme di negoziazione domestiche. Ha, quindi, insegnato che l'obiettivo di un mercato finanziario integrato passa per un inarrestabile processo di armonizzazione e convergenza della disciplina europea e sovranazionale, sia pure a fronte delle resistenze spesso opposte dagli Stati, che cercano di preservare il proprio spazio di discrezionalità normativa⁴⁶³, per rendere il proprio ordinamento più appetibile agli investimenti stranieri.

europeo, i principi generali destinati a regolare la materia oggetto dell'atto comunitario. Al livello 2, la Commissione europea, su parere del *Committee of European Securities regulators* (CESR) e assistita dall'*European Securities Committee* (ESC), definisce ed adotta le misure tecniche di esecuzione delle norme di principio elaborate al livello 1, secondo la procedura di comitatologia. Al livello 3, si determina una cooperazione rafforzata ed una convergenza tra le Autorità di vigilanza riunite nell'ambito del CESR, per assicurare una trasposizione coerente con gli orientamenti espressi nei precedenti livelli. Sono dettate *guidelines* non vincolanti, *standards* e raccomandazioni comuni per l'adozione di norme regolamentari a livello nazionale e l'armonizzazione di prassi di vigilanza, secondo le *best practices*. Al livello 4, l'attuazione ed il controllo dell'applicazione del corretto recepimento del diritto comunitario nei contesti legislativi dei vari Stati membri compete alla Commissione europea.

⁴⁶¹ In dottrina, sul tema della comitatologia, DELLA CANANEA G., *Cooperazione ed integrazione del sistema amministrativo della Comunità europea: la questione della comitatologia*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1990, 655. Sulla procedura *Lamfalussy*, BASTIANON S., *L'integrazione dei mercati finanziari in Europa: la Mifid e la recente normativa italiana di recepimento*, in *Dir. Un. Eur.* 2008, 2, 255.

⁴⁶² Le prassi di mercato ammesse [art. 180, comma 1, lett. c), TUF] sono considerate alla stregua di usi, aventi il valore legale di fonti del diritto, ex art. 1, disp. prel. cc., di cui è ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari. Esse sono individuate o riconosciute dalla CONSOB con regolamento, in conformità alle disposizioni di attuazione della Direttiva 2003/6/CE (Direttiva *Market abuse*) e possono prevalere rispetto alla legge. La norma regolamentare che le richiama non è estensibile oltre l'ambito dei soggetti cui le prassi si riferiscono.

⁴⁶³ È stata fatta salva la possibilità per i singoli Stati membri, in caso di circostanze eccezionali, allorquando sussistano rischi specifici per la tutela degli investitori o l'integrità del mercato, compresi quelli relativi alla stabilità del sistema finanziario, non adeguatamente

In tale processo tutti sono chiamati a prestare il proprio contributo, Autorità di vigilanza, operatori dei mercati, istituzioni politiche, al fine di valorizzare la competitività e lo sviluppo del sistema economico e salvaguardare gli interessi degli investitori.

3. Il *network* integrato di regolatori finanziari.

La CONSOB opera nell'ambito di una più ampia rete di *Authorities* consorelle, cui oggi si impone di percepire la comune appartenenza ad un sistema unitario, che superi i confini nazionali, per favorire l'uniforme applicazione del diritto.

L'architettura istituzionale finanziaria trascende, invero, gli stessi confini europei. Tale espansione si è realizzata nel corso degli anni, allorché all'iniziale esigenza di una *national de-regulation*, per la costituzione di mercati comuni, si è progressivamente sostituito il bisogno di un'*over national re-regulation*, che di tali mercati potesse assicurare l'integrato o quantomeno armonizzato funzionamento. La soddisfazione di tale necessità non si è realizzata attraverso la creazione di un assetto centralizzato di poteri pubblici o con la trasposizione a livello globale del modello statale. Si è, piuttosto, assistito ad una crescente e spontanea integrazione dei vari apparati amministrativi nazionali di settore, che hanno dato vita a figure organizzative internazionali di composizione.

Il settore finanziario ha, così, visto il sorgere di reti internazionali di regolatori finanziari, le *Transgovernmental Regulatory Networks* (TRN)⁴⁶⁴, preposte ad

affrontati dalla legislazione comunitaria, di imporre regole più stringenti e requisiti aggiuntivi rispetto a quelli previsti in sede comunitaria (cd. *gold plating*).

⁴⁶⁴ I TRN: (i) non sono istituzioni create da Stati, in forza di trattati internazionali, ma si formano autonomamente, per decisione delle singole Autorità di settore, che assumono in proprio la relativa *membership*; (ii) sotto il profilo organizzativo, presentano una struttura istituzionale estremamente semplice, costituita da un organo plenario che riunisce periodicamente i membri dell'organizzazione in un unico *forum*, e da un comitato esecutivo, composto da rappresentanti eletti in seno alle assemblee generali. Generalmente, mancano stabili uffici amministrativi serventi, all'insegna dell'assenza di una significativa burocrazia internazionale; pertanto, seppur determinate funzioni pubbliche siano esercitate a livello sovranazionale, la loro cura non è assegnata ad un corpo di funzionari indipendenti, ma è garantita dal collegamento dei sistemi amministrativi nazionali, secondo uno schema che permette rapidità ed informalità nelle procedure decisionali; (iii) sotto il profilo operativo, le regole da essi prodotte non costituiscono fonti di diritto internazionale in senso tradizionale, né si rivolgono direttamente agli Stati. Le decisioni assunte, prive di forza vincolante, assumono la forma di *standards o guidelines*, cui i membri possono scegliere di aderire. L'attività dei TRN è diretta alla redazione di *best practices*, di codici di condotta, di *memoranda* d'intesa, che rappresentano un fondamentale strumento di armonizzazione normativo, in genere poi assunti come modello nell'ambito degli ordinari processi domestici di produzione legislativa; (iv) quanto all'effettiva applicazione delle decisioni, essa è rimessa a vari meccanismi di attuazione e di controllo; gli *standards*, seppur privi di efficacia vincolante, laddove disattesi possono ingenerare preoccupanti reazioni sul piano della credibilità e dell'affidabilità del sistema nazionale di regolazione; ove recepiti da organizzazioni internazionali diverse da quelle che le

coordinamento delle funzioni di regolazione e vigilanza delle Autorità nazionali: (i) per il settore bancario, il *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS)⁴⁶⁵; (ii) per il settore mobiliare, l'*International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO)⁴⁶⁶; (iii) per il settore assicurativo, l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS)⁴⁶⁷. Tali reti hanno a loro volta costituito meccanismi istituzionali di coordinamento, quali il *Joint Forum*, di cui fanno parte, ed il *Financial Stability Forum* (FSF)⁴⁶⁸, divenuto poi *Financial Stability Board* (FSB).

È sul fronte comunitario che si sono registrate negli ultimissimi anni salienti novità, stimulate dalla presa di coscienza dei risultati solo parziali nella razionalizzazione del processo normativo europeo conseguiti dalla riforma *Lamfalussy*. Affinchè l'obiettivo dell'armonizzazione fosse perseguito con nuovo slancio, la Commissione Ue ha istituito un gruppo di alto livello, presieduto da *Jacques de Larosière*, cui si deve la formulazione della proposta di un percorso evolutivo articolato in 3 fasi.

La prima, realizzata nel biennio 2009 - 2010, ha visto la costituzione di:

1. un *Consiglio europeo per il rischio sistemico* (ESRB)⁴⁶⁹; e di
2. un *Sistema europeo delle Autorità di vigilanza finanziaria* (ESFS), che ricomprende al suo interno:
 - a. un Comitato di coordinamento congiunto (*Joint Committee*)⁴⁷⁰;
 - b. tre nuove Autorità di vigilanza europee (ESA⁴⁷¹: *European Supervisory Authorities*: EBA⁴⁷², EIOPA⁴⁷³, ESMA⁴⁷⁴), sorte

hanno elaborate, assumono una forza giuridica di maggiore incisività; (v) sotto il profilo dell'*accountability*, si lamenta il rischio: a) di una chiusura tecnocratica, stante il basso livello di istituzionalizzazione, priva di personalità giuridica, in cui la *membership* non è affidata a rappresentanti politici; b) che l'agire al di fuori del sistema tradizionale di accordi tra Stati, per quanto presenti il pregio di rendere flessibile, rapida ed informale l'adozione e l'esecuzione delle decisioni, incida negativamente sulla trasparenza in ordine all'attività svolta, acuendo i problemi di legittimazione e di controllo; c) che lo spostamento in ambito sovranazionale del livello di decisione limiti la partecipazione dal basso al processo di produzione normativa. Sul tema, si veda lo studio dell'IRPA, Istituto di ricerche sulla Pubblica Amministrazione, *Le reti internazionali dei regolatori internazionali*, in www.irpa.it.

⁴⁶⁵ Partecipano al BCBS 13 Paesi, rappresentati dalle rispettive banche centrali o dalle Autorità svolgenti funzioni di vigilanza bancaria.

⁴⁶⁶ Lo IOSCO riunisce le Autorità nazionali competenti per la regolazione ed il controllo dei mercati mobiliari di oltre 120 Paesi, con l'obiettivo di adottare *standards* internazionali di regolamentazione.

⁴⁶⁷ Lo IAIS riunisce le Autorità di controllo sulle assicurazioni di oltre un centinaio di Paesi.

⁴⁶⁸ Il FSF, istituito per iniziativa del G7, a seguito delle crisi finanziarie dei primi anni '90, rappresenta uno strumento di coordinamento tra reti di regolatori, organizzazioni internazionali intergovernative e autorità nazionali.

⁴⁶⁹ ESRB, acronimo di *European Systemic Risk Board*, è stato istituito con il Reg. (CE) 24 novembre 2010, n. 1092.

⁴⁷⁰ Il *Joint Committee* ha il compito di favorire la cooperazione e la coerenza degli approcci di vigilanza adottati dalle tre ESA, soprattutto rispetto ai conglomerati finanziari ed alle istituzioni attive su base transfrontaliera.

dalla trasformazione dei Comitati di livello 3⁴⁷⁵ (rispettivamente, CEBS⁴⁷⁶, CEIOPS⁴⁷⁷, CESR⁴⁷⁸);

c. le singole Autorità di vigilanza nazionali.

La seconda, da attuarsi nel biennio 2011 - 2012, prevede un rafforzamento delle tre ESA, cui sono affidati nuovi compiti di interpretazione della disciplina comunitaria vincolante per le singole Autorità nazionali, di revisione *ex post* degli *standards* qualitativi della vigilanza operata dalle singole Autorità nazionali, anche attraverso un processo di *peer review*⁴⁷⁹.

La terza, da attuarsi nel triennio 2013 - 2015, valuterà il passaggio ad un modello di vigilanza sulla base delle finalità dei controlli espletati, che mira alla creazione di due sole Autorità sovranazionali, secondo il c.d. *twin - peaks model*⁴⁸⁰:

⁴⁷¹ Secondo il Rapporto de Larosière del 25 febbraio 2009, le tre ESA opererebbero come unità di coordinamento delle Autorità nazionali, svolgendo anche compiti a livello comunitario, come la mediazione con effetti vincolanti tra le Autorità nazionali, l'emanazione di *standards* internazionali di comune applicazione, l'adozione di decisioni tecniche direttamente applicabili ai soggetti vigilati, l'autorizzazione e la vigilanza su specifici organismi transnazionali quali le agenzie di *rating* e le strutture *post-trading*. Le linee generali dell'architettura della vigilanza finanziaria delineate nel Rapporto de Larosière sono state approvate dalla Commissione europea con comunicazione del 4 marzo 2009. Successivamente, ne ha adottato una più articolata il 27 maggio 2009, in cui, oltre a confermare il quadro delle competenze risultate dal rapporto de Larosière, ha fornito puntuali precisazioni in ordine al fondamento giuridico del nuovo sistema di vigilanza europeo.

⁴⁷² EBA, acronimo di *European Banking Authority*, è stata istituita con il Reg. (CE) 24 novembre 2010, n. 1093, che modifica la decisione n. 716/2009/CE ed abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione. La sede legale è a Londra.

⁴⁷³ EIOPA, acronimo di *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, è stata istituita dal Reg. (CE) 24 novembre 2010, n. 1094, che modifica la decisione n. 716/2009/CE ed abroga la decisione n. 2009/79/CE della Commissione. La sede legale è a Francoforte.

⁴⁷⁴ ESMA, acronimo di *European Securities Markets Authority*, è stata istituita dal Reg. (CE) 24 novembre 2010, n. 1095, che modifica la decisione n. 716/2009/CE ed abroga la decisione n. 2009/77/CE della Commissione. La sede legale è a Parigi.

⁴⁷⁵ I Comitati di livello 3 intervengono nel processo normativo europeo, fornendo pareri tecnici non vincolanti alla Commissione europea in base a singole previsioni contenute nelle direttive ed emanando *standards* tecnici e di vigilanza non vincolanti per le Autorità nazionali che ne fanno parte.

⁴⁷⁶ CEBS è l'acronimo di *Committee of European Banking Supervisors*.

⁴⁷⁷ CEIOPS è l'acronimo di *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*.

⁴⁷⁸ La CONSOB è membro del CESR, istituito nel 2001 con il compito di fornire consulenza tecnica alla Commissione europea nel corso del processo di produzione normativa di direttive e regolamenti europei (livello 2 Lamfalussy). Spetta a tale organismo assicurare una coerente attuazione della legislazione comunitaria nei Paesi membri ed accrescere la cooperazione ed il coordinamento tra le Autorità di vigilanza europee (livello 3 Lamfalussy).

⁴⁷⁹ I meccanismi di *peer review* consentono di verificare come la legislazione comunitaria e le linee guida degli organismi sovranazionali sono applicati a livello nazionale

⁴⁸⁰ WYMEERSCH E., *The structure of financial supervision in Europe: about single, twin peaks and multiple supervision*, 2006, su <http://srn.com/abstract=946695>.

1. la prima, responsabile per i profili di micro-stabilità e di vigilanza prudenziale (competente sia per il settore bancario ed assicurativo);
2. la seconda, competente per la trasparenza, le regole di condotta ed i mercati mobiliari.

Il recentissimo avvio (dal 1° gennaio 2011) del nuovo assetto istituzionale per la regolazione e la vigilanza finanziaria, ha introdotto innovazioni che sono destinate ad incidere profondamente sui futuri assetti della materia nello «spazio giuridico globale»⁴⁸¹.

I tre *financial supervisors* sono privi di un'autonoma potestà normativa in senso stretto. Possono, invece, elaborare *draft standards* tecnici di regolamentazione o di attuazione da sottoporre al successivo *endorsement* della Commissione europea, che li traspone in forma di *regulations* o *decisions*, direttamente applicabili negli Stati membri. Nel caso di manifesta violazione della normativa comunitaria, possono adottare specifiche misure nei confronti delle singole *Authorities* nazionali e, al ricorrere di alcune circostanze, anche nei confronti delle singole istituzioni finanziarie; possono intervenire in situazioni di emergenza, chiedendo alle *Authorities* nazionali di adottare i provvedimenti necessari per fronteggiare i rischi per la stabilità del sistema finanziario dell'Unione e per l'ordinato funzionamento dei mercati; in caso di controversie insorte tra le *Authorities* nazionali, possono prestare la loro assistenza, per il raggiungimento di un accordo e, laddove la mediazione sortisca un esito negativo, assumere decisioni vincolanti nei loro confronti, imponendo l'adozione di misure specifiche o l'astensione, onde comporre la questione insorta⁴⁸².

Alla luce del suddetto quadro, sul fronte regolatorio, la sete di una cornice normativa razionale, chiara e definita appare sufficientemente appagata, sia pure nell'ambito di un'architettura che vede l'indebolimento dell'autonomia dei *financial supervisors*, in ragione dell' incisivo ruolo della Commissione europea. Sul fronte della vigilanza, si determineranno nuovi equilibri, nella consapevolezza della riottosità delle Autorità nazionali a cederne le redini, data la

⁴⁸¹ Sulla diffusione dei sistemi regolatori globali, si vedano i contributi di CASINI L., *Diritto amministrativo globale*, in *Dizionario di diritto pubblico*, Milano, 2006, 1944 e ss.; CASSESE S., *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2006; LONGOBARDI N., *Le Autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, in www.amministrazioneincammino.it; SCREPANTI S., *La dimensione ultrastatale delle autorità indipendenti: i "sistemi comuni" europei e globali*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2009, 5, 913.

⁴⁸² Sul sistema dei regolatori globali in ambito finanziario, si vedano i contributi di BRESCIA MORRA C. e RAINERI C.R., *La disciplina europea della finanza*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2009, 3-4, 607; CIRAOLÒ F., *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Dir. dell'econ.*, vol. 24, fasc. 2 - 2011, 415 e ss.; GODANO G., *Il progetto di riforma dell'architettura finanziaria in Europa*, *Dir. Un. Eur.*, 2004, 1, 213; ID., *Le nuove proposte di riforma della vigilanza finanziaria europea*, *IBIDEM*, 2010, 1, 75; MEGLIANI M., *Il quadro evolutivo dei mercati finanziari europei nella prospettiva internazionale*, *IBIDEM*, 2001, 4, 677; ROSSI G., *Un'autorità sovranazionale per i mercati finanziari?*, in *Riv. soc.*, 2001, 1, 185; SENATO DELLA REPUBBLICA, *Indagine conoscitiva sulle autorità amministrative indipendenti. Documento conclusivo approvato dalla Commissione, Commissione I*, allegato 9, 16 febbraio 2012.

chiara predilezione per un assetto che esalti, invece, le singole prerogative, seppur sotto un forte coordinamento centralizzato.

4. Potestà sanzionatoria ed armonizzazione comunitaria.

4.1. La Comunicazione della Commissione europea COM (2010)716 dell'8 dicembre 2010.

La delineata riforma dell'architettura di vigilanza europea, stimolata dalla perdurante crisi, è stata concepita per monitorare in modo più efficace i mercati finanziari e tutelare la loro solidità, stabilità, sicurezza ed integrità.

Come evidenziato nella relazione del gruppo de Larosière, l'attività di vigilanza non può però prescindere dall'applicazione coordinata ed integrata, ad opera delle singole Autorità nazionali, di «*sistemi sanzionatori sufficientemente convergenti, rigorosi e con effetti deterrenti*»⁴⁸³, di cui, anche a livello internazionale⁴⁸⁴, si invoca l'irrobustimento.

Pur nella consapevolezza che una loro maggiore severità non possa rappresentare la panacea di tutti i problemi connessi all'applicazione delle norme comunitarie, la Commissione europea ritiene che una maggiore convergenza e il potenziamento dei regimi nazionali esistenti possano contribuire significativamente a scongiurare il rischio di un disfunzionamento dei mercati finanziari e a sviluppare condizioni di parità nel mercato interno.

A tal fine, nel dicembre 2010, la Commissione europea ha adottato una

⁴⁸³ Relazione del gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea, presieduto da Jacques de Larosière, del 25 febbraio 2009, punto 201.

⁴⁸⁴ Anche la riforma del settore finanziario a livello internazionale prevede il potenziamento dei regimi sanzionatori. In occasione del vertice tenutosi a Washington il 15 novembre 2008, i *leaders* del G20 hanno raggiunto un accordo su un piano d'azione per la riforma dei mercati finanziari, comprensivo di misure volte a tutelare mercati e investitori contro i comportamenti illeciti ed a garantire regimi sanzionatori appropriati. Nelle successive riunioni è stata evidenziata la necessità di potenziare la vigilanza e la regolamentazione finanziaria, onde promuovere, tra l'altro, l'integrità del mercato e sostenerne la disciplina (Londra, aprile 2009). Sono state, altresì, caldegiate azioni volte a proteggere consumatori, depositanti e investitori contro le pratiche abusive (Pittsburgh, settembre 2009). Il miglioramento dell'applicazione della normativa e dei mezzi di ricorso figura anche tra gli obiettivi della riforma della regolamentazione finanziaria attuata di recente negli Stati Uniti. Il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (luglio 2010) prevede una riforma globale del sistema finanziario americano. La sua applicazione presuppone che le agenzie di regolamentazione statunitensi responsabili elaborino norme attuative delle disposizioni di legge. Si prevedono incentivi finanziari per incoraggiare la segnalazione alla *Securities and Exchange Commission* (SEC) delle violazioni delle leggi sugli strumenti finanziari. L'Autorità godrà di più incisivi poteri per perseguire chi aiuti o istighi una persona a violare le leggi federali sugli strumenti finanziari e sono, inoltre, previste facilitazioni per l'adempimento dell'onere probatorio.

Comunicazione intitolata «*Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari*»⁴⁸⁵. Punto di partenza è la constatazione, tra i vari Stati membri, di profonde divergenze concernenti: (i) il quadro istituzionale che sovrintende il procedimento accertativo ed applicativo delle sanzioni; (ii) la loro natura giuridica penale od amministrativa, pur a fronte di una medesima condotta illecita⁴⁸⁶; (iii) la variegata tipologia di «*sanzioni*» o di «*misure amministrative*» adottabili; (iv) i regimi di responsabilità delle persone fisiche e giuridiche coinvolte⁴⁸⁷; (v) i criteri utilizzabili per la quantificazione⁴⁸⁸ ed i limiti edittali irrogabili rispetto alla medesima condotta illecita; (vi) i vari modelli impugnatori volti alla tutela giurisdizionale.

Posta tale preventiva analisi, la Comunicazione rimarca i caratteri di «*efficacia, proporzionalità e dissuasività*», di cui le sanzioni avverso gli illeciti finanziari dovrebbero essere connotate⁴⁸⁹. Esse sono: «*efficaci*», se garantiscono

⁴⁸⁵ COM (2010)716, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo, e al Comitato delle Regioni, «*Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari*»{SEC(2010) 1496 definitivo}{SEC(2010) 1497 definitivo}, dell'8 dicembre 2010.

⁴⁸⁶ I tipi di violazioni per i quali il diritto nazionale prevede sanzioni amministrative o penali differiscono a seconda degli Stati. Ad esempio, tutti gli Stati membri prevedono sanzioni amministrative in caso di violazione della direttiva MIFID, mentre solo tredici Stati membri prevedono anche sanzioni penali.

⁴⁸⁷ Alcune *Authorities* non possono irrogare sanzioni amministrative nei confronti di persone sia fisiche che giuridiche. In alcuni Stati membri, le sanzioni sono irrogabili unicamente nei confronti delle une o delle altre. Ciò determina una scarsa efficacia dissuasiva.

⁴⁸⁸ La Comunicazione sottolinea che nella maggior parte dei settori esistono divergenze tra i fattori di cui le Autorità competenti devono tener conto, nel decidere il tipo di sanzione amministrativa e/o nel calcolare l'importo delle sanzioni amministrative pecuniarie da applicare in un caso specifico. Ad esempio, non sempre si considera il beneficio risultante dalla violazione (se calcolabile) o la solidità finanziaria e l'eventuale comportamento collaborativo dell'autore di una violazione, che pure contribuirebbero a garantire l'efficacia, la proporzionalità e la dissuasività delle sanzioni effettivamente applicate. Infine, non tutti gli Stati membri tengono conto della cooperazione offerta dal trasgressore, fattore che oltre ad incoraggiare i trasgressori a collaborare con le Autorità competenti, potenzierebbe la capacità investigativa di queste ultime.

⁴⁸⁹ La Comunicazione rileva che non sempre i diritti nazionali prevedono determinati poteri sanzionatori, come la revoca delle licenze e l'esautoramento o il licenziamento dei dirigenti, che hanno un particolare effetto dissuasivo nel settore finanziario. In sei Stati membri, ad esempio, non è possibile revocare un'autorizzazione in caso di violazione della Direttiva *Market Abuse*. In quindici Stati membri non è previsto l'esautoramento o il licenziamento dell'organo di amministrazione e/o di vigilanza nei casi comportanti manipolazione del mercato. Non tutte le legislazioni nazionali prevedono, poi, ammonimenti pubblici e la pubblicazione delle sanzioni che, invece, ben contribuirebbero alla prevenzione generale, poiché fungono da avvertimento e mostrano il rischio concreto che simili condotte violative possano essere realmente scoperte e punite dalle Autorità. Nel settore degli strumenti finanziari, su diciotto Stati membri che prescrivono ammende amministrative in caso di violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate, solo quattro stabiliscono limiti edittali pari od inferiori ad Euro 200.000 e solo dodici limiti pari o superiori ad Euro 1 milione. In caso di inosservanza delle condizioni minime per l'autorizzazione delle imprese di investimento, diciassette Stati membri prevedono

la conformità alla normativa UE; «*proporzionate*», se rispecchiano adeguatamente la gravità della violazione e non vanno oltre quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi perseguiti; ed infine «*dissuasive*», se sufficientemente severe da scoraggiare eventuali reiterazioni da parte dei medesimi trasgressori o il compimento di violazioni da parte di altri potenziali.

La Comunicazione, in linea con il principio di sussidiarietà, sottolinea la responsabilità delle Autorità nazionali, richiamandole ad un'azione coordinata ed integrata, affinché vigilino sull'applicazione coerente del quadro punitivo nel settore finanziario. Si incentiva l'armonizzazione dei regimi sanzionatori quale strumento per ostacolare gli arbitraggi normativi ed evitare che la scelta della sede principale o di succursali di istituzioni finanziarie sia dettata dalla ricerca dello Stato membro in cui la disciplina si riveli meno rigorosa. Favorisce, inoltre, una migliore collaborazione e la delega di poteri tra le Autorità coinvolte nella nuova architettura europea, contribuendo al consolidamento della fiducia nel settore finanziario. L'auspicata convergenza non potrebbe che essere raggiunta attraverso un'azione a livello UE, di definizione di *standards* minimi comuni per le componenti fondamentali dei regimi repressivi nazionali, garantendone la coerenza generale e le specificità. Tale ravvicinamento dovrebbe avvenire individuando tipologie appropriate di sanzioni, per il caso di violazione delle disposizioni chiave per il buon funzionamento dei mercati⁴⁹⁰, in cui dovrebbero ricomprendersi forme di pubblico ammonimento e di sistematica divulgazione, onde garantire un effetto di prevenzione generale.

L'effettiva deterrenza del quadro punitivo non può prescindere dall'interazione di sanzioni amministrative con quelle penali. A queste ultime ed, in particolare alla reclusione, si ricollega l'espressione del biasimo e della dissuasione massimi avverso l'illiceità delle condotte più gravi. La Comunicazione affida alla Commissione europea il compito di valutare se ed in quali settori la fissazione di norme minime per la definizione dei reati e l'introduzione di misure penali possano risultare indispensabili per garantire l'attuazione della normativa europea sui servizi finanziari.

In una recente Comunicazione del 20 settembre 2011, «*Verso una politica penale dell'Unione europea: garantire l'efficace attuazione delle politiche dell'Unione attraverso il diritto penale*»⁴⁹¹, la Commissione europea ha

ammende massime inferiori ad Euro 1 milione ed in sei di essi l'importo massimo è pari od inferiore ad Euro 100.000.

⁴⁹⁰ La Commissione suggerisce l'adozione di alcune misure che potrebbero essere utili in presenza di un rischio di violazioni persistenti o ripetute di disposizioni fondamentali degli atti legislativi dell'UE, quali gli ordini di cessare e desistere, le ingiunzioni giudiziali o amministrative, la revoca delle autorizzazioni. Anche la sostituzione dei dirigenti di un istituto finanziario è reputata una sanzione da applicare in caso di gravi trasgressioni ad opera dei dirigenti stessi.

⁴⁹¹ COM/2011/05733, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, «*Verso una politica penale dell'Unione europea: garantire l'efficace attuazione delle politiche dell'Unione attraverso il diritto penale*».

evidenziato la stretta correlazione tra la crisi finanziaria, da un lato, e l'insufficiente rispetto e la disattenta applicazione delle regole, dall'altro; e sancito l'opportunità di reprimere l'illecito manipolativo e l'abuso di informazioni privilegiate con sanzioni penali⁴⁹².

Quanto alle misure amministrative, si ravvisa l'opportunità dell'irrogazione di importi «*nettamente più elevati*», con minimi edittali tendenzialmente convergenti rispetto ai potenziali guadagni conseguibili con comportamenti trasgressivi. Tale linea di condotta contribuirebbe a scongiurare la scarsa dissuasività o l'inosservanza della disciplina sostanziale, implicanti l'aumento del rischio manipolativo e l'avventato esercizio dell'attività finanziaria.

Le sanzioni devono essere adottate nei confronti di tutti i responsabili, ossia dell'autore materiale e dell'istituto finanziario a beneficio del quale il primo abbia agito⁴⁹³. I relativi criteri applicativi devono essere strutturati in modo da adeguarne la tipologia ed il livello alla natura ed all'impatto della violazione, nonché alla situazione personale dei trasgressori. Pertanto, oltre alla gravità dell'illecito, già contemplata in tutte le legislazioni nazionali, si chiede di tener conto, perlomeno anche: (i) dei benefici ottenuti dall'autore (se calcolabili), onde scoraggiare il compimento di ulteriori infrazioni; (ii) della solidità economica del responsabile, indicata da elementi quali il fatturato o il reddito annuale, per garantire una dissuasività sufficiente, anche nei confronti dei grandi istituti finanziari; (iii) del comportamento collaborativo dell'autore, sì da incentivare la cooperazione dei trasgressori ed incrementare sia la capacità investigativa delle Autorità sia la complessiva efficacia del sistema punitivo; (iv) della durata della violazione.

Nella Comunicazione si esprime la necessità di adottare appropriati meccanismi di sostegno per l'applicazione di un regime repressivo efficace, proporzionato e dissuasivo. Il conseguimento di tale obiettivo è anche rimesso al

⁴⁹² La base giuridica per l'adozione di misure di armonizzazione minima nel campo penale si rinviene nell'art. 83, par. 2, TFUE, che autorizza il Parlamento europeo e il Consiglio, su proposta della Commissione, a stabilire «*norme minime relative alla definizione dei reati e delle sanzioni [...] allorché il ravvicinamento delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri in materia penale si rivela indispensabile per garantire l'attuazione efficace di una politica dell'Unione in un settore che è stato oggetto di misure di armonizzazione*».

⁴⁹³ La Comunicazione sottolinea l'opportunità di irrogare sanzioni nei confronti delle persone fisiche laddove esse siano esclusivamente responsabili della violazione. Per contro, laddove l'autore materiale faccia parte di un istituto finanziario, reputa preferibile infliggere un'ammenda a quest'ultimo se abbia agito a beneficio dell'istituto stesso. In tal modo, esso potrebbe essere motivato ad assumere le misure organizzative opportune e ad impartire al personale la formazione necessaria per prevenire le violazioni. La maggior parte delle Direttive prevede che le sanzioni possano essere irrogate alle persone responsabili della violazione, senza però specificare se nel relativo novero siano comprese persone fisiche e giuridiche. Esistono alcune eccezioni, ad esempio l'art. 34, Direttiva 2009/138/CE (solvibilità II), che recita: «*Le autorità di vigilanza hanno il potere di adottare qualsiasi misura necessaria, laddove appropriata anche di natura amministrativa o finanziaria, nei confronti delle imprese di assicurazione o di riassicurazione e dei membri dei loro organi amministrativi, direttivi o di vigilanza*».

celere svolgimento di procedure di indagine, il cui decorso sarebbe facilitato ove si incoraggiasse la segnalazione informativa agli istituti finanziari ed alle Autorità competenti di potenziali/effettive violazioni da parte di quanti ne siano al corrente o dei relativi responsabili. Si suggerisce, pertanto, di vagliare l'introduzione di disposizioni comuni nei vari Stati membri, a tutela degli «*informatori interni*» (come i dipendenti), che denunciino eventuali irregolarità poste in essere da terzi o a sancire la riduzione delle sanzioni applicabili a quanti confessino il coinvolgimento in un illecito, a determinate condizioni rigorose e chiaramente definite (programmi di clemenza). In tal modo, le Autorità nazionali sarebbero adiuvate nell'individuazione delle infrazioni che, altrimenti, rimarrebbero celate o nell'acquisire prove supplementari determinanti, contribuendo ad un'applicazione più efficace della normativa UE, a beneficio di tutti gli operatori dei mercati. Tale obiettivo è anche rimesso all'assegnazione di risorse umane e economiche sufficienti, ad una formazione *ad hoc* ed all'acquisizione di conoscenze specialistiche per le persone e le istituzioni incaricate delle indagini e delle procedure sanzionatorie, in seno alle Autorità nazionali. Queste ultime sono invitate a rafforzare i meccanismi di collaborazione, soprattutto con riferimento agli illeciti che abbiano riflessi transnazionali, in ciò facilitati dalla costituzione delle tre nuove ESA, che contribuiranno a garantire un'applicazione più coerente delle misure punitive ed una maggiore efficienza delle attività di vigilanza. A tal fine, i *financial supervisors* sono sollecitati ad effettuare esami tra pari (*peer review*), raccogliere informazioni sulle sanzioni, monitorare la legislazione nazionale e promuovere scambi di informazioni e di migliori pratiche tra gli Stati membri, componendo eventuali controversie tra le Autorità nazionali.

4.2. Le proposte di modifica della disciplina comunitaria in materia di Market abuse, Transparency e Mifid.

Nell'accogliere le predette indicazioni, in sede europea si è registrata l'adozione, nell'ottobre 2011, di tre proposte di Direttive nonché di un Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio europeo, riguardanti le tre disposizioni normative di rango comunitario costituenti i capisaldi del diritto dell'intermediazione finanziaria, comunemente conosciute come Direttive *Market abuse, Transparency e Mifid*.

In ognuna delle proposte di modifica/abrogazione, l'ambito sanzionatorio è oggetto di particolare attenzione, segnandosi sul punto un netto passo in avanti rispetto alla disciplina comunitaria attualmente vigente, cui non è sottesa, sotto tale profilo, alcuna logica armonizzatrice.

L'obiettivo generale perseguito è quello di attuare una concorrenza più leale tra i diversi Stati membri, tramite l'adozione di misure sanzionatorie nazionali corredate di effettività, proporzionalità e dissuasività. Attraverso il potenziamento e la maggiore armonizzazione del quadro comminatorio

all'interno dei singoli Stati membri, si intende, da un lato, limitarne il margine di discrezionalità nell'attuazione della disciplina comunitaria, onde contenere possibili fenomeni di arbitraggio regolamentare e minacce all'integrità dei mercati; dall'altro, impedire la competizione negativa, c.d. *race to the bottom* tra gli ordinamenti nazionali. Sullo sfondo rimane la considerazione che l'aumento dei limiti edittali favorisce il rispetto delle regole e della qualità dei mercati, che, ove improntati a correttezza e trasparenza, risultano più "attraenti" per gli investitori. Il generalizzato adeguamento a tali nuove linee scongiurerebbe la ricerca, da parte degli operatori, di piattaforme di negoziazione più opache, in cui siano applicate sanzioni dai margini edittali inferiori.

4.2.1. *La disciplina sugli abusi di mercato.*

Il processo ancora *in itinere* di revisione della disciplina in materia di abusi di mercato si fonda sull'adozione di un Regolamento⁴⁹⁴, destinato a sostituire la vigente Direttiva n. 2003/6/CE, e sull'introduzione di una nuova Direttiva concernente le sole sanzioni penali.

La proposta di Regolamento comprende modifiche relative alle fattispecie punite in via amministrativa, che comporteranno, dato lo strumento normativo prescelto, l'automatica abrogazione delle disposizioni del TUF divenute incompatibili. L'art. 25 introduce una lista di ben ventidue condotte illecite che ciascun Stato membro è tenuto a vietare. L'utilizzo di una tecnica analiticamente descrittiva – estranea alla nostra tradizione legislativa – potrebbe profilare il rischio di non consentire la repressione di comportamenti la cui modalità di realizzazione si differenzia dalla fattispecie espressamente tipizzata. Nei singoli Stati membri dovranno adottarsi varie misure, già note all'ordinamento nazionale, di cui si impone la pubblicazione, salvo il caso di grave pregiudizio ai mercati⁴⁹⁵. In caso di danno sproporzionato alle parti, essa dovrà pur sempre avvenire, ma in forma anonima, registrandosi sul punto una difformità rispetto

⁴⁹⁴ Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio «*sull'insider dealing e sulla manipolazione di mercato (abusi di mercato)*», {SEC(2011)1217 final} {SEC(2011)1218 final}, del 20 ottobre 2011.

⁴⁹⁵ L'elenco comprende: l'ordine di porre fine alla condotta o di desistere dal reiterarla; misure in caso di omessa collaborazione nel corso di indagini; misure atte a porre termine a violazioni continue e ad eliminarne gli effetti; la dichiarazione pubblica indicativa del responsabile e della natura della violazione; la richiesta di correzione delle informazioni false o fuorvianti divulgate, inclusa la richiesta all'emittente o ad altra persona di pubblicare una rettifica; il divieto temporaneo di svolgimento di un'attività; la revoca dell'autorizzazione concessa ad un'impresa di investimento; il divieto temporaneo di esercitare funzioni in imprese di investimento; la sospensione delle negoziazioni degli strumenti finanziari coinvolti; la richiesta di congelamento e/o sequestro dei beni; sanzioni pecuniarie.

alla disciplina domestica che, invece, la preclude.

La proposta di Direttiva modificatrice di quella attualmente vigente⁴⁹⁶ si ispira ai principi di sussidiarietà⁴⁹⁷ e di proporzionalità⁴⁹⁸. Vi si constata l'inadeguata incidenza e l'insufficiente dissuasività delle varie misure nazionali repressive degli illeciti finanziari, soprattutto nel caso in cui questi abbiano carattere transfrontaliero e ledano, quindi, l'integrità di più mercati⁴⁹⁹. Vi si rileva che il recepimento nei diritti interni di norme minimali sui reati e sulle sanzioni penali per gli abusi di mercato denoterebbe una disapprovazione sociale qualitativamente diversa rispetto alle sanzioni amministrative – repute insufficienti a garantire il rispetto della disciplina intesa a prevenirli o a combatterli – o ai meccanismi di compensazione previsti dal diritto civile. Le condanne penali, anche grazie all'ampia copertura mediatica, contribuirebbero a migliorare la deterrenza a fronte di comportamenti inaccettabili e seriamente avversati dalle Autorità competenti.

La proposta di Direttiva introduce, pertanto, l'importante novità di imporre ai singoli Stati membri l'adozione obbligatoria (e non meramente facoltativa come nell'attuale disciplina di cui alla Direttiva 2003/6/CE) di sanzioni penali efficaci, proporzionate e dissuasive sia in capo alle persone fisiche che giuridiche, nel caso delle violazioni più gravi corredate dall'intenzionalità, integranti illeciti abusivi e manipolativi. Non vi si specifica, però, se esse siano alternative o meno a quelle amministrative. È da ritenersi, sulla base del raffronto delle due Proposte, che anche in sede comunitaria si avalli il sistema del "doppio binario" punitivo fondato sull'applicazione di entrambe le tipologie, cui ricorre il nostro ordinamento, nonostante le critiche di parte della dottrina.

⁴⁹⁶ Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio «relativa alle sanzioni penali in caso di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato», {SEC(2011) 217} {SEC(2011) 1218}, del 20 ottobre 2011. È volta ad aumentare il grado di trasparenza per gli strumenti finanziari negoziati e a rinforzare i poteri di prevenzione, accertamento e sanzionatori per gli illeciti di *insider trading* e di manipolazione del mercato.

⁴⁹⁷ In virtù del principio di sussidiarietà (art. 5, par. 3, TUE), l'Unione interviene soltanto se essa sia in grado di meglio conseguire gli obiettivi preposti, ove l'azione degli Stati membri sia all'uopo insufficiente in quanto a portata o ad effetti.

⁴⁹⁸ Secondo il principio di proporzionalità, qualsiasi intervento è mirato e si limita a quanto è necessario per conseguire gli obiettivi prefissati.

⁴⁹⁹ Ad esempio, cinque Stati membri non prevedono sanzioni penali, per la divulgazione di informazioni privilegiate da parte di un *insider* primario, e otto Stati membri non ne prevedono, nel caso di un *insider* secondario. Inoltre, attualmente uno Stato membro non irroga sanzioni penali, in caso di abuso di informazioni privilegiate da parte di un *insider* primario, e quattro Stati membri non ne irrogano, in caso di manipolazione del mercato. Poiché l'illecito abusivo può essere transfrontaliero, la descritta divergenza reca pregiudizio al mercato interno e lascia un certo margine agli autori, che possono perpetrarlo in giurisdizioni in cui non sono previste sanzioni penali per determinati reati.

4.2.2. *La disciplina relativa alla Transparency.*

La proposta di Direttiva modificatrice della Direttiva *Transparency*⁵⁰⁰, al fine di garantire la sufficiente efficacia, proporzionalità e dissuasività delle sanzioni per le violazioni degli obblighi di trasparenza, mira a rafforzare e ad avvicinare il quadro giuridico degli Stati membri in materia. Essa stabilisce che ne siano adottate di sufficientemente dissuasive⁵⁰¹ e che siano definiti criteri uniformi per la relativa applicazione; indica che siano oggetto di pubblicazione, onde migliorare la trasparenza e preservare la fiducia nei mercati finanziari; rileva l'opportunità che siano conferiti alle Autorità nazionali tutti i poteri di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni, auspicando un coordinamento soprattutto in caso di illeciti transfrontalieri; sollecita gli Stati membri affinché le sanzioni applicabili includano almeno: a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica e la natura della violazione; b) un ordine che imponga loro di porre termine al comportamento violativo e di astenersi dal ripeterlo; nonché c) il potere di sospendere l'esercizio dei diritti di voto dell'emittente che abbia trasgredito alle norme sulla notifica delle partecipazioni rilevanti⁵⁰².

4.2.3. *La disciplina relativa alla Mifid.*

La proposta di Direttiva abrogatrice della Direttiva *Mifid*⁵⁰³, a differenza della fonte abrogata, dedica un vasto spazio al regime punitivo, che viene rimesso alla concreta attuazione degli Stati membri, secondo criteri di effettività,

⁵⁰⁰ Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, «*che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione*», {SEC(2011) 1279 definitivo} {SEC(2011) 1280 definitivo}, del 25 ottobre 2011.

⁵⁰¹ Sono previste, ai sensi dell'art. 28-*bis*, comma 1,; lett. *d*), nel caso di una persona giuridica, sanzioni amministrative pecuniarie fino al 10% del fatturato complessivo annuo della persona giuridica nell'esercizio finanziario precedente; lett. *e*), nel caso di una persona fisica, sanzioni amministrative pecuniarie fino ad Euro 5.000.000; lett. *f*.) sanzioni amministrative pecuniarie fino al doppio dell'ammontare dei profitti ricavati o delle perdite evitate grazie alla violazione, se possono essere determinati.

⁵⁰² Vi è una sostanziale similitudine con la vigente disciplina nazionale, ma in termini critici si osserva che la proposta di attribuire alle singole Autorità di vigilanza nazionali il potere di sospendere l'esercizio del diritto di voto inerente alle azioni, in caso di violazione degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, potrebbe non garantire il medesimo grado di efficacia del nostro ordinamento, ove il detto divieto è imposto direttamente dalla legge e non consegue ad un provvedimento rimesso alle valutazioni dell'Autorità. Inoltre, ai sensi della disciplina nazionale, la violazione del divieto integra una fattispecie illecita, passibile di sanzione amministrativa pecuniaria oltre che la condizione per l'impugnabilità della delibera assunta con voto il cui divieto di esercizio sia rimasto disatteso.

⁵⁰³ Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio «*relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio*», {SEC(2011) 1226} {SEC(2011) 1227}, del 20 ottobre 2011.

proporzionalità e dissuasività. Essa impone l'adeguamento ad alcune norme minime, che prevedono l'irrogazione di misure diversificate nei confronti di persone fisiche e giuridiche e di imprese di investimento responsabili di una violazione⁵⁰⁴. Si stabilisce, poi, che il livello massimo delle sanzioni pecuniarie dovrà superare i vantaggi derivanti dalla violazione, se determinabili, ed, in ogni caso non dovrà essere inferiore a quello previsto dalla Direttiva. I criteri valutati dalle Autorità nazionali competenti per stabilire il tipo e il livello di misura da applicare in un caso specifico dovranno comprendere almeno anche i vantaggi derivati dalla violazione o le perdite causate ai terzi e l'atteggiamento collaborativo della persona responsabile. Si prescrive, poi, la pubblicazione delle sanzioni irrogate, onde aumentarne la dissuasività; la dotazione in capo alle Autorità nazionali dei necessari poteri di indagine e l'adozione di meccanismi adeguati per incoraggiare la segnalazione di violazioni all'interno delle imprese di investimento, con un'ampia tutela dei diritti di difesa della persona indicata e del diritto di udienza prima dell'adozione di una decisione che la riguardi, contro cui sarà possibile ricorrere. La proposta non contempla sanzioni penali. È inoltre previsto il coinvolgimento dell'ESMA, che emana orientamenti destinati alle Autorità nazionali competenti, in ordine alle tipologie di misure e sanzioni amministrative ed al livello di sanzioni pecuniarie amministrative. Il *financial supervisor* è anche destinatario dell'invio di informazioni aggregate concernenti il sistema repressivo di ogni singolo Stato membro.

5. ESMA, agenzie di *rating* e potestà sanzionatoria.

Nel contesto comunitario, il tema delle agenzie di *rating*⁵⁰⁵ è interessante per la ricerca che si conduce, essendo stato oggetto di recente normazione anche con riguardo agli aspetti propriamente sanzionatori, e per le interrelazioni che si

⁵⁰⁴ L'elenco comprende: revoche dell'autorizzazione; dichiarazioni pubbliche; licenziamenti di dirigenti; ordini di cessazione dei comportamenti illeciti e di astensione dalla loro ripetizione; interdizione temporanea dall'esercizio di funzioni in seno a imprese di investimento a carico dei membri dell'organo di gestione dell'impresa o di altre persone fisiche considerate responsabili; sanzioni pecuniarie amministrative commisurate ad un certo valore del fatturato complessivo annuo per le persone giuridiche e a determinati importi per le persone fisiche.

⁵⁰⁵ Sul tema delle agenzie di *rating*, si vedano i contributi di CONTI V., *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating*, Audizione del Presidente vicario della CONSOB presso la Camera dei Deputati, VI Commissione permanente (Finanze); ENRIQUES L. e GARGANTINI M., *Regolamentazione dei mercati finanziari, rating e regolamentazione del rating*, in *An. giur. econ.*, 2/2010, 475; FACCI G., *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte*, in *Contr. e impr.*, 2008, n. 1, 171; PARMEGGIANI F., *La regolazione delle agenzie di rating tra tentativi incompiuti e prospettive future*, in *Giur. comm.*, 2010, 1, 121; ID. *I problemi regolatori del rating e la via europea alla loro soluzione*, in *Banca impresa*, 2010, 3, 459; PIANESI L., *Le agenzie di rating tra privatizzazione di funzioni pubbliche e opinioni private geneticamente modificate*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2011, 1, 179; QUADRIO CURZIO A., *Agenzie di rating troppo influenti. Un monopolio che va limitato*, in *Corriere della Sera*, 9.7.2011.

creano tra l'ESMA, le Autorità di vigilanza nazionali e la Corte di giustizia dell'Unione europea.

Alla luce della recente crisi finanziaria⁵⁰⁶, cui hanno in gran parte contribuito proprio le principali agenzie di *rating* mondiali, il legislatore comunitario ha avvertito l'esigenza di sottoporre a regolamentazione l'attività, con l'intento di salvaguardarne la buona *governance* e rinsaldare gli investitori in una rinnovata affidabilità nei pareri concernenti il merito del credito di un emittente o di un particolare strumento finanziario.

Come noto, il *rating* costituisce uno strumento informativo sintetico, agevole, immediatamente intellegibile, determinante per le scelte di allocazione dei risparmi ed influente sul costo della raccolta del capitale sopportato dalle imprese. Nel caso delle società quotate, l'informazione veicolata al mercato da parte delle agenzie riveste natura *price sensitive*, per la sua attitudine a condizionare il processo di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari. Il *rating* è anche tenuto in debito conto dalla stessa normativa di settore, che lo inserisce tra i parametri in base a cui sottoporre i soggetti di mercato ad un determinato regime regolamentare⁵⁰⁷.

Gli studiosi hanno evidenziato gli aspetti che più hanno contribuito ad ingenerare gli effetti perversi del *default* generalizzato che ancor oggi si attraversa. È stato rilevato che nelle operazioni valutative e nei giudizi in cui si estrinseca tale attività sono presenti rischi di distorsione consistenti: (i) nell'endemico conflitto di interessi che contraddistingue, in un sistema *issuer paid*, le agenzie operanti in condizione oligopolistica, remunerate dagli stessi emittenti di cui certificano la solvibilità o la rischiosità degli strumenti finanziari da collocare; (ii) nelle prassi valutative di gran lunga ottimistiche e scollate dall'evoluzione dei sistemi economici; (iii) nell'incapacità di tempestivo adeguamento dei *rating* al mutamento delle condizioni del mercato e, conseguentemente, nell'intrinseca imprecisione delle classi di rischio.

Il Regolamento (CE) n. 1060/2009 (CRA I)⁵⁰⁸ ha rappresentato la prima perfettibile risposta comunitaria alle problematiche sopra evidenziate. Esso è stato emendato dal successivo Regolamento (CE) n. 513/2011 (CRA II)⁵⁰⁹, di cui

⁵⁰⁶ In generale, sulla recente crisi finanziaria, BROZZETTI A., *Ruolo delle Autorità di vigilanza nella gestione e prevenzione della crisi dei gruppi appartenenti al mercato finanziario*, in *An. giur. econ.*, 2/2010, 439. L'A. annovera tra le sue cause principali: le insidie della cartolarizzazione e dei principi contabili; il ruolo perverso delle agenzie di *rating*, la pericolosità degli *hedge fund*, le carenze riguardo alla *governance* ed alla solidità patrimoniale degli intermediari; la correttezza e trasparenza nell'operatività di questi ultimi. Si vedano, inoltre, CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto. 1929 - 2009. Il caso italiano*, Padova, 2009; CLARICH M. e CAMILLI E.L., *L'evoluzione del controllo dei rischi finanziari: le competenze della Banca d'Italia e della CONSOB*, in *Banca impr. e soc.*, a. XXVIII, 2009, n. 1, 27.

⁵⁰⁷ L'art. 100-bis, 4° co., TUF, rappresenta un esempio di adozione legislativa del *rating*.

⁵⁰⁸ Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di *rating* del credito, G.U. L. 302/1 del 17 novembre 2009.

⁵⁰⁹ Regolamento (CE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 maggio 2011 recante modifica del Regolamento (CE) n. 1060/2009, relativo alle agenzie di *rating* del credito, G.U. L. 145/30 del 31 maggio 2011.

sono tuttora in corso le procedure di consultazione per un'ulteriore rivisitazione. Il quadro normativo non è, pertanto, allo stato completamente definito nel suo assetto. Tuttavia sono stati fissati alcuni importanti paletti. Vi si stabilisce che il *rating* del credito è, innanzitutto, un'attività conformata, il cui esercizio professionale: (i) è subordinato al requisito della previa obbligatoria registrazione ed improntato al rispetto dei principi di integrità, trasparenza, responsabilità e correttezza gestionale; (ii) si svolge nell'osservanza di adeguate misure che prevengano, identifichino, gestiscano, eliminino conflitti di interessi potenziali o effettivi; (iii) si estrinseca nella formulazione di giudizi indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata⁵¹⁰. In capo all'ESMA è accentratò l'esercizio esclusivo della vigilanza sulle agenzie registrate in Europa che, allo stato attuale, costituiscono gli unici enti finanziari sottoposti alla supervisione diretta e centralizzata di un'Autorità di vigilanza europea. Nei loro confronti essa gode di ampi poteri (eventualmente delegabili alle Autorità di vigilanza nazionali), ivi compresi quello di richiedere documenti, audire persone, effettuare indagini ed ispezioni nel rispetto dei diritti degli interessati, imporre sanzioni amministrative e reiterate, in ossequio al principio di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie.

Quanto al momento comminatorio, è stata superata l'iniziale e criticata opzione disciplinare che tendeva ad istituire un modello dicotomico, fondato sulla ripartizione del potere di proposta in capo all'ESMA e decisorio/applicativo in capo alla Commissione UE, nel caso di violazioni del Regolamento (CE) n. 1060/2009. La soluzione, infine, prescelta, che attribuisce poteri sanzionatori direttamente al consiglio delle Autorità di vigilanza dell'ESMA, appare più razionale ed in linea con la piena autodeterminazione ed indipendenza ad essa attribuita nel quadro istituzionale comunitario, senza vincoli di sorta rispetto all'organo in cui si incarna l'esecutivo dell'Unione. È, peraltro, coerente con l'accentramento in essa del potere di vigilanza.

Le condotte direttamente punibili dall'ESMA sono suddivise in più categorie espressamente tipizzate – secondo una tecnica redazionale lontana dalla tradizione domestica, che rifugge da rigide elencazioni – ad ognuna delle quali è ricollegata l'irrogazione della sanzione entro una forbice edittale predefinita. La relativa quantificazione è contenibile entro limiti predefiniti ed avviene secondo un sistema articolato in due componenti: l'importo di base, stabilito tenendo conto del fatturato annuo dell'agenzia di *rating* interessata, è modulato in termini ampliativi o riduttivi, applicando determinati coefficienti, correlati ad una serie di circostanze aggravanti ed attenuanti, al fine di rispettare il principio di proporzionalità. Possono anche essere adottate sanzioni reiterate, commisurate ad una percentuale del fatturato dell'agenzia o del reddito medio giornaliero della persona fisica dell'anno precedente, per ogni giorno di ritardo sino ad un massimo di sei mesi, da quello in cui l'agenzia non si sia conformata ad una decisione assunta dal consiglio.

⁵¹⁰ Cfr. 66° Considerando ed art. 36, Regolamento (CE) n. 1060/2009.

È opportuno rimarcare che, difformemente dalla primissima versione del Regolamento (CE) n. 1060/2009, è oggi venuto meno il “concorso sanzionatorio” tra l’ESMA e le Autorità nazionali. Mentre spetta a queste ultime un ruolo collaborativo nell’esercizio della vigilanza, ai sensi della nuova disciplina sancita dal Regolamento (CE) n. 513/2011; è, invece, loro sottratta la possibilità di definire le norme punitive e di applicare sanzioni, salvo che per la violazione da parte degli istituti ed altre entità finanziarie dell’obbligo di far uso, a fini regolamentari, esclusivamente dei *rating* creditizi emessi dalle agenzie registrate in conformità del Regolamento (CE) n. 1060/2009.

Sul punto, si nota il mancato adeguamento delle disposizioni domestiche alle norme comunitarie. Appare, difatti, già superata la recente rivisitazione operata dal legislatore italiano dell’art. 193, TUF, la cui portata precettiva è stata integrata con l’introduzione del comma 1-*quinquies*, ad opera dell’art. 1, 2 comma 2, d.lgs. n. 176/2010⁵¹¹. Vi si sancisce la sanzionabilità da parte della CONSOB, in ossequio all’art. 50, n. 96/2010 (legge comunitaria 2009), delle condotte poste in essere da agenzie registrate in Italia o in altro Stato membro i cui *rating*, in tal ultimo caso, siano utilizzati nel territorio nazionale, che violino: (i) alcune disposizioni del Regolamento (CE) n. 1060/2009, di diretta applicabilità nel nostro ordinamento; ed (ii) i provvedimenti cautelari ed interdittivi di vigilanza oggi non più consentiti all’Autorità domestica⁵¹².

Appaiono, infine, interessanti i profili più prettamente contenziosi. La competenza giurisdizionale – anche di merito – sui ricorsi presentati avverso le decisioni impositive di sanzioni amministrative pecuniarie o reiterate è attribuita alla Corte di giustizia dell’Unione europea, che ha facoltà annullatorie, riduttive o incrementative degli importi irrogati. Il regime impugnatorio affidato all’organo giurisdizionale comunitario – tanto familiare al diritto *antitrust* quanto estraneo al settore dell’intermediazione finanziaria – costituirà in futuro un interessante banco di prova per sondare l’approccio interpretativo dei giudici ad esso appartenenti sui molti dei temi che hanno costituito oggetto della presente ricerca.

⁵¹¹ D.lgs. 5 ottobre 2010, n. 176, rubricato «Attuazione del Regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito», pubblicato nella G.U. 28 ottobre 2010, n. 253.

⁵¹² L’individuazione delle condotte illecite punibili ai sensi dell’art. 193, comma 1-*quinquies*, TUF, è rimessa alla tecnica del rinvio ad una serie di disposizioni che trovano il proprio termine di relazione o direttamente nella fonte comunitaria [v. artt. 4, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, Regolamento (CE) n. 1060/2009] o indirettamente, in caso di violazione dei provvedimenti di vigilanza assunti dall’Autorità, a fronte dell’inosservanza degli obblighi derivanti da tale fonte [v. artt. 24 e 25, Regolamento (CE) n. 1060/2009] o dalle relative disposizioni attuative.

6. Il *network* giurisdizionale integrato.

6.1. La cross-fertilisation e la Corte di giustizia dell'Unione europea.

Anche le giurisdizioni dei singoli Stati membri e gli organi giurisdizionali comunitari costituiscono un *network* integrato⁵¹³, in cui la tutela deve essere offerta in modo omogeneo, soprattutto al fine di evitare quelle formule di turismo giudiziario (c.d. *forum shopping*) che, unitamente ad altre deficienze strutturali evidenziate dalla recente crisi, contribuiscono a minare la credibilità di qualsiasi sistema-paese.

Se il perseguimento di tale obiettivo assurge a comune meta, finiscono col perdere rilievo molte delle discussioni – di cui si è dato conto nel presente lavoro – che si agitano, con particolare enfasi nel nostro ordinamento, circa l'individuazione del giudice competente a conoscere di determinate controversie, o la qualificazione giuridico-sostanziale da attribuire alle diverse posizioni soggettive coinvolte.

Sul pianto interno, la delicatezza delle controversie finanziarie reclama, piuttosto, a gran voce che le forme di tutela giurisdizionale offerte, quale che sia il giudice prescelto per la loro cognizione, siano idonee a garantire tre principi fondamentali: (i) l'effettività della tutela, (ii) la certezza del diritto e (iii) la ragionevole durata del processo. È su questi ultimi che lo Stato gioca la carta della propria credibilità, nel momento in cui, sottoposto alla concorrenza tra ordinamenti, non può più imporre la sua sovranità⁵¹⁴.

Sul piano esterno, in una prospettiva tendenzialmente unificante, propria di un sistema giurisdizionale integrato costituito dal *network* delle Autorità giudiziarie degli Stati membri e dell'Unione europea, l'obiettivo perseguito è quello dell'avvicinamento dei livelli di tutela. Esso si inserisce nel quadro del più ampio fenomeno di europeizzazione dei diritti processuali amministrativi nazionali, inteso non come importazione ed esportazione di istituti dall'uno all'altro, ma come *cross-fertilisation*, ossia permeabilità dei vari sistemi agli stimoli reciproci⁵¹⁵.

⁵¹³ CASSESE S., *La funzione costituzionale dei giudici non statali. Dallo spazio giuridico globale all'ordine giuridico globale*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2007, 3, 609; KOCH C.H., *Judicial review and global federalism*, in *Administrative Law Review*, vol. 54, 2002, 491.

⁵¹⁴ NAPOLITANO G. e ABRESCIA M., *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, 2009, 241.

⁵¹⁵ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, cit., 104 e ss.; IADICICCO M.P., *Integrazione europea e ruolo del giudice nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2011, 2, 393; TORCHIA L., *Developments in Italian Administrative Law through cross-fertilisation*, in J. BEATSON - T. TRIDIMAS (eds.), *New directions in european public law*, Hart Publishing, Oxford, 1998, 137, ss.. Nel contributo di SANDULLI A., *La concordia discors ed il processo di integrazione europea*, in *Il diritto amministrativo dei paesi europei*, a cura di G. FALCON, Padova, 2005, 73, si ricorda che il meccanismo della *cross-fertilisation* tra sistemi giuridici esiste da sempre. Si richiamano le *Vite* di Plutarco, che documentò i viaggi compiuti da Licurgo, al fine di studiare le leggi di altri Paesi e procedere alla redazione di quelle spartane. Si rammenta, altresì, che il *Trattato sulla politica* di Aristotele era fondato sullo studio di 153 costituzioni greche e barbare.

Un ruolo fondamentale nel processo di integrazione comunitaria va attribuito alla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea, che ha valorizzato, quali parametri per l'esercizio del sindacato giurisdizionale, l'obbligo della motivazione, di non discriminazione, del contraddittorio (*audi alteram partem*), di tutela dell'affidamento ed il principio di proporzionalità.

Attraverso le sue pronunzie, i principi tratti dai vari ordinamenti assurgono a rango sovranazionale e sono riproiettati al loro interno, in modo che vengano fatti propri nelle controversie domestiche. Si innesca, così, un processo di «*armonizzazione circolare*», in cui il confronto tra i modelli vigenti negli Stati membri contribuisce a creare la regola comunitaria che, a sua volta, influisce sull'interpretazione e sull'applicazione delle singole disposizioni nazionali⁵¹⁶.

Non meno rilevante è il compito del giudice nazionale nella veste di giudice europeo, nel momento in cui è chiamato, per quanto qui di interesse, a sindacare i provvedimenti sanzionatori assunti dall'Autorità di vigilanza. Egli è, difatti, il tutore della conformità della disciplina cominatoria domestica al diritto comune vivente, che implementa in via pretoria, sollecitando l'intervento ermeneutico della Corte sulle relative disposizioni, attraverso il rinvio pregiudiziale, ai sensi dell'art. 267, TFUE (*ex art. 234, TCE*)⁵¹⁷. Altri strumenti posti nella sua disponibilità consistono nell'interpretazione conforme della norma interna e nella sua disapplicazione, ove confliggente con il diritto comunitario, al fine di assicurare lo *standard* di tutela garantito nell'Unione europea.

In generale, il *trend* inaugurato dalla disciplina sovranazionale è nel segno di una presenza più incisiva della Corte nel settore finanziario. I Regolamenti istitutivi delle tre ESA, infatti, prevedono un sistema in cui ricorsi giurisdizionali amministrativi sono affidati ad una commissione congiunta, e quelli giurisdizionali alla competenza diretta della Corte⁵¹⁸. Il suo ambito di intervento è stato di recente innovato anche con l'attribuzione della cognizione dei provvedimenti punitivi irrogati dall'ESMA nei confronti delle agenzie di *rating* (vedi *supra*, § 5).

⁵¹⁶ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, cit., 104.

⁵¹⁷ La Corte di giustizia dell'Unione europea non è «*competente ad interpretare il diritto nazionale o a statuire sulla compatibilità di una misura nazionale con il diritto comunitario*». Sul punto, Corte giust., 17 giugno 1999, n. C-295/97, Piaggio S.p.A.; Cass. civ., sez. I, 22 settembre 2006, n. 20708.

⁵¹⁸ In ognuno dei tre regolamenti comunitari istitutivi dei financial *supervisors* sono previste apposite norme concernenti la creazione di una commissione di ricorso congiunta (art. 58), cui spetta definire i ricorsi promossi da qualsiasi persona, fisica, giuridica e dalle stesse Autorità di vigilanza nazionali avverso le decisioni assunte da ciascuna di esse. Si stabilisce, inoltre, la possibilità di ricorrere innanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea, ai sensi dell'art. 263, TFUE, in secondo grado avverso le decisioni della commissione di ricorso congiunta, ovvero in unico grado avverso le decisioni della singola Autorità europea di vigilanza, non impugnabili innanzi alla predetta commissione (art. 61). Le decisioni dell'Autorità europea di vigilanza sono impugnabili dagli Stati membri, dalle istituzioni comunitarie e da qualsiasi persona fisica e giuridica, ai sensi dell'art. 263, TFUE. È, inoltre, possibile intentare un ricorso in carenza *ex art. 265, TFUE*, laddove l'Autorità europea di vigilanza, obbligata ad intervenire, abbia omissso l'adozione della decisione.

La giurisprudenza comunitaria accrescerà, conseguentemente, la propria funzione interpretativa ed integratrice degli *standards* comportamentali fissati *ex ante* in sede europea anche con le norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, le clausole generali, le esemplificazioni di pratiche vietate o ammesse, adottate dai *financial supervisors*, e soggette all'opera di specificazione del legislatore e della singola Autorità di vigilanza nazionale.

Le pronunzie della Corte e dei giudici nazionali forniranno, pertanto, un contributo essenziale per costituire un tessuto compenetrato di indirizzi ed orientamenti circa le condotte che gli operatori dei mercati devono assumere a tutela della correttezza e della trasparenza ed a garanzia dei risparmiatori.

6.2. *L'art. 6, comma 1, CEDU, potere sanzionatorio e Corte europea dei diritti dell'uomo.*

6.2.1. *L'integrazione delle garanzie previste nella Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali all'interno dell'ordinamento nazionale.*

Come accennato, il processo di integrazione europea e lo sviluppo dei diritti fondamentali in una dimensione trascendente i confini domestici hanno accresciuto l'importanza delle norme comunitarie ed internazionali nelle controversie concernenti i singoli. Sono conseguentemente insorti diversi problemi, alimentati sia dalla difficoltà di stabilire, di queste ultime, rango ed efficacia, sia dalla concorrenza delle competenze delle varie Corti coinvolte⁵¹⁹.

Il tema assume rilievo ai fini del presente lavoro, anche in ragione della sempre più frequente proposizione, nel contenzioso interno, di istanze di annullamento dei provvedimenti sanzionatori della CONSOB, sulla base dell'asserita violazione di disposizioni della Convenzione Europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (CEDU)⁵²⁰, come

⁵¹⁹ Al riguardo, va premesso che la chiave di volta per stabilire l'efficacia nel nostro ordinamento delle norme esterne è contenuta nella Costituzione ed, in particolare, nei principi generali, di cui agli artt. 10, 11 e 117. L'art. 10, comma 1, Cost., prevede un meccanismo di adattamento automatico alle norme del diritto internazionale generalmente riconosciute. L'art. 11, Cost., consente le «*limitazioni di sovranità necessarie ad un ordinamento che assicuri la pace e la giustizia fra le Nazioni*» e la partecipazione ad organismi internazionali rivolti a tale scopo. L'art. 117, comma 1, Cost., stabilisce l'obbligo del legislatore ordinario (statale e regionale) di esercitare la potestà legislativa nel «*rispetto dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali*».

⁵²⁰ La Convenzione Europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, firmata a Roma il 4 novembre 1950, è stata resa esecutiva nel nostro ordinamento con legge ordinaria (l. 4 agosto 1955, n. 848), assumendone, pertanto, il relativo rango. Sul punto, cfr. Corte Cost., 24 ottobre 2007, nn. 348 e 349; Corte Cost., 18 maggio 1960, n. 32. Con la pronuncia isolata di Corte Cost., 19 gennaio 1993, n. 10, è stata affermata la natura di fonte atipica rinforzata della Convenzione.

uniformemente interpretate dalla Corte di Strasburgo⁵²¹. Alcune sue pronunzie concernono la potestà sanzionatoria delle Autorità di vigilanza di vari Stati e si rivelano utili per comprendere l'influsso esercitato sul successivo processo di legiferazione. In proposito, si è già avuto modo di evidenziare il ruolo determinante assunto dalla Corte internazionale nella rivisitazione del procedimento adottato dall'AMF, a fronte dei profili di criticità sollevati dal giudice francese in un giudizio di opposizione avverso una sua misura punitiva.

La rilevanza della Corte di Strasburgo è divenuta via via più intensa, stante il processo attualmente in corso di adesione dell'Unione europea alla Convenzione: i diritti fondamentali risultanti dalle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri, cui è attribuito lo stesso valore giuridico dei Trattati diventano parte integrante del diritto dell'Unione europea ed assurgono a suoi principi generali (art. 6, comma 1, Trattato di Lisbona).

Ne consegue, ovviamente, un intricato problema di gerarchia tra le fonti cui occorre brevemente accennare, anche per comprendere quale portata assumano nel nostro ordinamento le pronunzie della Corte.

Con due celebri sentenze, la Consulta ha individuato nell'art. 117, comma 1, Cost., la norma conferente la copertura alle disposizioni della CEDU, recepite nel nostro ordinamento con legge ordinaria e, pertanto, «*non [collocate] a livello costituzionale*»⁵²². La Convenzione, integrando il contenuto del dettato della Carta, specifica il dovere del legislatore di rispettare gli «*obblighi internazionali*». Ne consegue che la disposizione interna con essa in contrasto «*viola per ciò stesso*» l'art. 117, comma 1, Cost., ed è costituzionalmente illegittima anche rispetto a leggi cronologicamente precedenti la modifica di tale parametro⁵²³. L'incidente di costituzionalità sottopone l'articolato convenzionale «*ad una verifica di compatibilità con le norme della Costituzione*». Esso rimane, comunque, «*ad un livello sub-costituzionale*». Tale riscontro non è limitato «*alla possibile lesione dei principi e dei diritti fondamentali*», ma va effettuato con

⁵²¹ La Corte europea dei diritti dell'uomo, assolvendo il compito affidatole dall'art. 32 della CEDU, assicura l'interpretazione uniforme della Convenzione in tutti gli Stati membri del Consiglio d'Europa e, a tal fine, ha elaborato un linguaggio proprio, nutrito da categorie concettuali autonome rispetto a quelle dei diversi ordinamenti nazionali. In genere, tali nozioni sono concepite in modo meno rigoroso e più flessibile di quelle dei diritti interni, in funzione dell'oggetto e dello scopo della Convenzione, secondo un approccio tipicamente sostanziale.

⁵²² Corte Cost., 24 ottobre 2007, nn. 348 e 349. Non è, invece, evocabile l'art. 11, Cost., non essendo configurabile «*alcuna limitazione della sovranità nazionale*», poiché i diritti fondamentali non costituiscono «*una "materia" in relazione alla quale sia allo stato ipotizzabile, oltre che un'attribuzione di competenza limitata all'interpretazione della Convenzione, anche una cessione di sovranità*». In dottrina, FERRARO A., *Recenti sviluppi in tema di tutela dei diritti fondamentali, tra illegittima espropriazione della funzione propria della CEDU ed irragionevole durata di uno scontro giudiziario*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 3-4, 651; SAVINO M., *Il cammino internazionale della Corte Costituzionale dopo le sentenze n. 348 e 349 del 2007*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 3-4, 747; VALAGUZZA S., *Riflessioni sul primato attenuato del diritto CEDU e sui suoi possibili sviluppi: prospettive interpretative per il giudizio amministrativo*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 6, 375.

⁵²³ Corte Cost., 25 gennaio 2008, n. 39.

tutte «*le pertinenti norme della Costituzione*»⁵²⁴, estendendosi «*ad ogni profilo di contrasto tra le “norme interposte” e quelle costituzionali*»⁵²⁵. Il fine perseguito è quello di accertare se il conflitto «*sia determinato da un tasso di tutela della norma nazionale inferiore a quello garantito dalla norma CEDU*»⁵²⁶. L'integrazione delle disposizioni convenzionali nell'ordinamento domestico deve comportare l'effetto utile di un *plus* di guarentigie per il complessivo sistema dei diritti fondamentali, sicché spetta allo scrutinio della Consulta verificare che nessuno, tra quelli di pari rango, rimanga pregiudicato. Pertanto, ove il Giudice delle leggi accerti che il contenuto precettivo convenzionale vulnera disposizioni costituzionali, è esclusa «*l'operatività del rinvio alla norma internazionale*», sulla cui legittimità non è possibile incidere. Si sancisce, però, «*l'illegittimità della legge di adattamento*»⁵²⁷.

Secondo la giurisprudenza costituzionale, l'eventuale antinomia tra norma interna e disposizione convenzionale, come interpretata dal “diritto vivente” della Corte di Strasburgo, non è risolvibile con la disapplicazione della prima in favore della seconda. Il contrasto non è superabile appellandosi alla qualifica dei diritti fondamentali sanciti dalla CEDU, come principi generali comunitari. E ciò, in ragione del suo difetto di comunitarizzazione. Il giudice nazionale dovrà, piuttosto, verificare se sia possibile offrire della norma interna un'interpretazione conforme alla Convenzione⁵²⁸, entro i limiti di quanto ragionevolmente consentitogli dai criteri ermeneutici, tenendo conto che «*l'apprezzamento della giurisprudenza europea consolidatasi sulla norma conferente va operato in modo da rispettar[ne] la sostanza*» e «*valorizzando gli specifici margini di apprezzamento riservati[gli]*»⁵²⁹. Al giudice compete, difatti, «*il dovere di evitare che la tutela di alcuni diritti fondamentali [...] si sviluppi in modo squilibrato, con sacrificio di altri diritti ugualmente tutelati dalla Carta costituzionale e dalla stessa Convenzione europea*»⁵³⁰.

Solo laddove l'interpretazione conforme e la valorizzazione del margine di apprezzamento consentitogli non permettano di superare l'antinomia, è d'obbligo la proposizione della questione di legittimità costituzionale della norma interna, per violazione dell'art. 117, comma 1, Cost.⁵³¹.

⁵²⁴ Corte Cost., 24 ottobre 2007, n. 349.

⁵²⁵ Corte Cost., 24 ottobre 2007, n. 348.

⁵²⁶ Corte Cost., 26 novembre 2009, n. 311.

⁵²⁷ Corte Cost., 26 novembre 2009, n. 311.

⁵²⁸ Corte Cost., 5 gennaio 2011, n. 1; Corte Cost., 4 giugno 2010, n. 196; Corte Cost., 24 luglio 2009, n. 239.

⁵²⁹ Corte Cost., 26 novembre 2009, n. 311, con riguardo ai limiti di ammissibilità delle leggi interpretative; Corte Cost., 5 gennaio 2011, n. 1; sul «*marginale di apprezzamento*» spettante agli Stati; Corte Cost., 28 maggio 2010, n. 187.

⁵³⁰ Corte Cost., 4 dicembre 2009, n. 317. Principio condiviso da Cass. civ., sez. I, 6 maggio 2009, n. 10415.

⁵³¹ La «*clausola del necessario rispetto dei vincoli derivanti dagli obblighi internazionali*» contenuta in tale parametro impone, infatti, «*il controllo di costituzionalità, qualora il giudice comune ritenga lo strumento dell'interpretazione insufficiente ad eliminare il contrasto*». Corte Cost., 5 gennaio 2011, n. 1; Corte Cost., 26 novembre 2009, n. 311.

Dopo l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona ed in conseguenza del medesimo valore giuridico attribuito dall'art. 6, alla Convenzione, alcune pronunzie della giurisprudenza amministrativa hanno, invece, affermato l'intervenuta "comunitarizzazione" delle sue disposizioni e la disapplicabilità delle norme interne contrastanti, da parte del giudice comune⁵³². Altre, invece, hanno negato allo stato tale effetto, in ragione del mancato completamento del processo di adesione dell'Unione europea alla CEDU. Ed hanno, pertanto, concluso ritenendo «*premature [...] chiedersi se*» – al suo termine – si determinerà «*l'equiparazione della Convenzione ai Trattati, ovvero se gli enunciati ivi contenuti conserveranno il rango intermedio dei principi generali, sia pure rilevanti autonomamente e non più tramite le decisioni della Corte di giustizia*»⁵³³.

Per la giurisprudenza di legittimità, le sentenze della CEDU dichiarative della violazione della Convenzione, benché prive di effetti precettivi immediati, comunque, sanciscono diritti ed obblighi nei confronti delle parti del giudizio, sicché lo Stato deve ad esse conformarsi, eliminando la violazione e conferendo al soggetto la riparazione nella forma pecuniaria e/o specifica della *restitutio in integrum*⁵³⁴.

6.2.2. *Il dibattito relativo alla parificazione del procedimento sanzionatorio a quello penale e all'estensibilità al primo delle garanzie previste dall'art. 6, CEDU.*

Nel sistema delle fonti *multi-level* e nel rapporto interorganico tra Corti nazionali e sovranazionali, un nuovo tema si impone all'attenzione degli studiosi, alla luce della crescente importanza assunta dalle sanzioni amministrative rispetto a quelle penali. Elemento focale è il loro inasprimento in chiave dissuasiva e repressiva, secondo una connotazione quasi-penale⁵³⁵, anche alla luce delle proposte di riforma delle direttive comunitarie, prima esaminate, ispirate ad un più acceso rigore dei regimi punitivi, in chiave di maggiore efficacia, severità, proporzionalità.

Le riflessioni che seguono si inseriscono nel più ampio dibattito relativo alla parificazione del procedimento sanzionatorio, proprio per il carattere afflittivo che ne caratterizza il possibile esito, a quello penale, ed all'eventuale estensibilità delle garanzie previste dall'art. 6, CEDU⁵³⁶.

⁵³² Cons. Stato, sez. IV, 2 marzo 2010, n. 1220; Tar Lazio, Roma, II sez.-bis, 25 maggio 2010, n. 11984.

⁵³³ Tar Lombardia, Milano, 15 settembre 2010, n. 5988.

⁵³⁴ Cass. civ., sez. lav., 11 maggio 2010, n. 23761.

⁵³⁵ Il fenomeno è particolarmente rilevante nell'ambito del diritto *antitrust*.

⁵³⁶ L'art. 6, comma 1, CEDU, rubricato «*Diritto a un equo processo*», così recita: «*Ogni persona ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un tribunale indipendente e imparziale, costituito per legge, il quale sia chiamato a pronunciarsi sulle controversie sui suoi diritti e dovere di carattere civile o sulla*

La Corte di Strasburgo, nell'interpretare il concetto di «*accusa penale*» di cui al primo comma del menzionato articolo, ne ha definito la portata «*autonoma*», rispetto alle categorizzazioni utilizzate negli ordinamenti dei vari Stati membri⁵³⁷. Secondo un approccio ispirato a chiaro pragmatismo, con tale dicitura si intende «*la notifica ufficiale, promanante dall'autorità competente, della contestazione di un'infrazione penale*», che può avere «*ripercussioni importanti*» sulla situazione dell'accusato⁵³⁸. La Corte ne ha affermato l'assimilabilità alle contravvenzioni amministrative, in ragione: 1) della *qualificazione (formale o sostanziale) del diritto interno*; 2) della *natura dell'infrazione*; 3) della *severità della pena*⁵³⁹. Ha, altresì, sancito la compatibilità con la Convenzione della perseguibilità degli illeciti ad opera di un'Autorità amministrativa, purché sia garantita, da un lato, la tutela procedimentale del soggetto individuato quale possibile contravventore; dall'altro, la ricorribilità, innanzi ad un'Autorità

fondatezza di ogni accusa penale formulata nei suoi confronti. La sentenza deve essere resa pubblicamente, ma l'accesso alla sala d'udienza può essere vietato alla stampa e al pubblico durante tutto o parte del processo nell'interesse della morale, dell'ordine pubblico o della sicurezza nazionale in una società democratica, quando lo esigono gli interessi dei minori o la protezione della vita privata delle parti in causa, o, nella misura giudicata strettamente necessaria dal tribunale, quando in circostanze speciali la pubblicità possa portare pregiudizio agli interessi della giustizia».

⁵³⁷ Cfr. *Adolf c. Austria*, § 30.

⁵³⁸ Cfr. *Deweer c. Belgio*, §§ 42 e 46, ed *Eckle c. Germania*, § 73.

⁵³⁹ Cfr. *Engel ed altri c. Paesi Bassi*, §§ 82-83. Il primo criterio della «*qualificazione del diritto interno*» rappresenta solo il punto di avvio del percorso ermeneutico, poiché, in assenza di una qualificazione «*formale*» ad opera dell'ordinamento nazionale, la Corte valuta la realtà «*sostanziale*» sottesa al procedimento, prendendo in considerazione i criteri su cui si fonda la classificazione interna. Riveste, invece, maggiore significatività il secondo criterio della «*natura dell'infrazione*» (*Jussila c. Finlandia* [GC], § 38). Diversi sono i fattori di cui il giudice di Strasburgo si avvale per la sua qualificazione. Vi spiccano l'accertamento della funzione repressiva/dissuasiva della norma (*Öztürk c. Germania*, § 53; *Bendenoun c. Francia*, § 47); la verifica della classificazione di procedimenti analoghi negli altri Paesi membri del Consiglio d'Europa (*Öztürk c. Germania*, § 53); l'accertamento della provenienza dell'azione, se cioè sia stata posta in essere da una pubblica autorità in virtù di poteri legalmente riconosciuti e se la condanna dipenda dalla constatazione di una responsabilità (*Benham c. Regno Unito* [GC], § 56); la verifica della portata della norma, della sua generalità (*Bendenoun c. Francia*, § 47). Il terzo criterio della «*severità della pena*» conduce la Corte a valutare la gravità della sanzione, assumendo come riferimento la pena massima editale (*Campbell e Fell c. Regno Unito*, § 72; *Demicoli c. Malta*, § 34). Mentre il solo primo criterio non è mai decisivo, gli altri due, pur se assunti separatamente, sono in genere determinanti ai fini della riconduzione alla materia «*penale*» del procedimento, ai sensi e per gli effetti dell'art. 6, CEDU (*Öztürk c. Germania*, § 54; *Lutz c. Germania*, § 55). La non decisività delle qualificazioni del diritto interno si evince chiaramente dall'orientamento giurisprudenziale riguardante il fenomeno della depenalizzazione. Per la Corte, le infrazioni classificate come «*regolamentari*» in seguito alla depenalizzazione sono ricomprensibili nel concetto autonomo di infrazione «*penale*», dato che ove agli Stati fosse lasciato il potere di escluderle, si determinerebbero conseguenze incompatibili con l'oggetto e con lo scopo della Convenzione (cfr. *Öztürk c. Germania*, § 49). Quando l'analisi dei singoli criteri non consente di pervenire a conclusioni nette circa la natura di un determinato procedimento o di una certa sanzione, la Corte di Strasburgo procede ad una *valutazione cumulativa* dei suddetti criteri (*Bendenoun c. Francia*, § 47).

giurisdizionale che offra le garanzie di cui all'art. 6, CEDU⁵⁴⁰. Tale disposizione è, quindi, applicabile a fronte: (i) del carattere repressivo della misura adottata, ove miri a colpire un comportamento contrario alla legge; ed anche preventivo, ove intenda dissuadere dalla reiterazione in futuro della condotta censurata; (ii) della natura degli interessi protetti; (iii) dell'ampiezza dei limiti edittali fissati dalla legge nonché della gravità dell'importo effettivamente inflitto.

La Corte di Strasburgo considera, pertanto, sussumibili all'interno dell'art. 6, comma 1, CEDU, le sanzioni delle *Authorities* di vigilanza nel settore economico-finanziario, per il carattere repressivo e la finalità preventiva⁵⁴¹. La loro irrogazione deve avvenire nel rispetto del principio di piena separazione tra gli organi rispettivamente deputati alla fase istruttoria ed alla decisione finale. Le misure punitive amministrative che non soddisfino le condizioni imposte da detta norma devono subire il controllo a posteriori di un organo giudiziario munito di «*pleine jurisdiction*»⁵⁴², competente a giudicare tutte le questioni di fatto e di diritto, rilevanti per la controversia per cui viene adito, ed a riformarle⁵⁴³.

6.2.3. *Il due process of law ed il caso KPMG Fiduciarie France c. COB.*

Un esempio del ruolo predominante assunto dalla giurisprudenza della Corte di Strasburgo, nel contenzioso sanzionatorio interno agli Stati aderenti, è riscontrabile in modo tangibile nella controversia giudiziaria *Kpmg Fiduciaire France c. Commission opérations bourse*. In tale occasione, fu la Corte d'Appello di Parigi, nel giudizio instaurato per l'annullamento di una misura punitiva adottata dall'Autorità di vigilanza francese (omologa della CONSOB)⁵⁴⁴, a censurarne l'operato sulla base, non di una norma giuridica dell'ordinamento nazionale, ma dell'art. 6, CEDU. È questa la disposizione in cui si sancisce la regola del *due process of law* e dell'imparzialità del decidente⁵⁴⁵, il cui ambito di

⁵⁴⁰ Cfr. *Kadubec c. Slovacchia*, § 57 e *Čanády c. Slovacchia*, § 31.

⁵⁴¹ Cfr. le decisioni del Consiglio della concorrenza (*Lilly c. Francia* (dec.), n. 53892/00, 3 dicembre 2002), del Consiglio dei mercati finanziari (*Didier c. Francia* (dec.), n. 58188/00, 27 agosto 2002) e della Commissione bancaria (*Dubus S.A. c. Francia*, n. 5242/04, § 36, 11 giugno 2009).

⁵⁴² Cfr. *Schmautzer, Umlauf, Gradinger, Pramstaller, Palaoro e Pfarrmeier c. Austria*, sentenza del 23 ottobre 1995, serie A nn. 328 A-C e 329 A-C, rispettivamente §§ 34, 37, 42 e 39, 41 e 38.

⁵⁴³ Cfr. *Chevol c. Francia*, n. 49636/99, § 77, CEDU 2003 – III; *Silvester's Horeca Service c. Belgio*, n. 47650/99, § 27.

⁵⁴⁴ CA Paris, 7 mars 2000, *Kpmg Fiduciaire France c. Commission opérations bourse*, in *Revue soc.*, 2001, 327 e ss.. Fu proprio grazie a tale sentenza che nel 2000 si decise di separare la funzione di inchiesta, demandata al direttore generale della COB, da quella di incriminazione, riservata ad un *rappporteur*, e da quella di giudizio, affidata al collegio deliberante, innanzi al quale, al momento della decisione, non è presente il suddetto *rappporteur*.

⁵⁴⁵ Nei Paesi di *common law*, il tema dell'applicazione di adeguate garanzie nei procedimenti dinanzi alle Autorità indipendenti è avvertito in modo ben diverso, in quanto si presta particolare attenzione non tanto alla natura del potere esercitato, ma alla rilevanza degli interessi

applicazione è estensibile dalla sede strettamente processuale a quella procedimentale.

I giudici francesi statuirono che il potere comminatorio delle agenzie indipendenti dovesse conformarsi – anche – ai principi della Convenzione. Posta l'equiparazione con l'«*accusa penale*» di cui all'art. 6, comma 1, CEDU, la Corte d'Appello annullò la sanzione, per contrarietà alla regola che impone la distinzione tra il soggetto deputato all'incriminazione ed il decisore finale. Nel caso sottoposto alla sua attenzione, invece, l'apertura del procedimento, la contestazione degli addebiti, la valutazione delle responsabilità e l'applicazione della misura punitiva promanavano da un organo collegiale composto dalle medesime persone.

La pronuncia resa nel caso *KPMG Fiduciaire France c. COB* offre preziosi spunti di riflessione con riguardo al tema, più volte sollevato nei giudizi di opposizione a sanzione, circa il rispetto del principio procedimentale di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie. Si tratta di una conquista recente, cui è stato dato un contenuto concreto anche grazie alla giurisprudenza della Corte di Strasburgo. Essa offre un contributo fondamentale all'evoluzione del «diritto sanzionatorio», a riprova della continua osmosi tra i principi della Convenzione all'interno degli ordinamenti nazionali ed il loro influsso sui sistemi istituzionali delle singole Autorità deputate alla vigilanza del sistema finanziario.

coinvolti. Il principio del *due process of law* ha origini antiche. Fu enunciato per la prima volta da Enrico III, nel suo *Statute* del 1354 e venne successivamente ripreso nel capitolo 39 della *Magna Carta*. Esso costituisce una formula di sintesi delle più importanti garanzie costituzionali ed è espressamente previsto negli emendamenti V e XIV della Costituzione federale degli Stati Uniti (nessuno può essere privato della sua vita, della sua libertà o dei suoi beni «*without due process of law*»). Dalla valenza inizialmente processuale, tale termine ha assunto nel tempo carattere anche procedimentale, per indicare la necessità che l'attività delle pubbliche Autorità si svolga non solo nel rispetto della garanzia della legalità, ma anche della giustizia, della ragionevolezza, della non arbitrarietà e della proporzionalità tra mezzi ed obiettivi da perseguire. Nel sistema di *common law* è il principio più importante, poiché è da esso che traggono fondamento e significato tutti i diritti soggettivi, sostanziali e processuali, incarnati nelle leggi costituzionali e ordinarie. In particolare, il principio in oggetto viene in rilievo in tutti casi in cui l'attività di pubblici poteri incida sui diritti di libertà e sugli interessi di natura economica e sociale dei privati (*property rights*). Nella giurisprudenza federale si afferma che ogni volta che un'Autorità governativa agisce in modo da colpire interessi individuali, la Costituzione richiede che l'atto sia compiuto nel rispetto del principio del *due process of law*. Esso trova specifica applicazione, per esempio, in tutti i casi in cui un'Autorità di governo (federale o statale) abbia compiuto un'attività *ultra vires*. In generale, il *due process* garantisce una piena attuazione dell'ideale di giustizia (*fairness*) e di uguale trattamento da parte delle pubbliche Autorità. E da ultimo, è spesso evocato per controbilanciare l'azione pubblica espletata da soggetti non dotati di rappresentatività, quali le Autorità indipendenti. Per alcune riflessioni sul tema, LAMANDINI M., *Autorità di vigilanza e mercati finanziari: verso un ridisegno di competenze?*, in *Merc. conc. e reg.*, a/V, n. 1, aprile 2003, 117.

6.2.4. *Il caso Vernes c. Francia.*

Nel recente caso *Vernes c. Francia*, la Corte di Strasburgo si è interessata dell'applicabilità al procedimento sanzionatorio presso l'Autorità di vigilanza francese, del principio della pubblicità dell'udienza di cui all'art. 6, comma 1, CEDU, che si distingue da quello del contraddittorio.

La controversia trae origine dall'irrogazione di una sanzione da parte della COB nei confronti di una società vigilata⁵⁴⁶. Il trasgressore soccombente nel giudizio di opposizione adì la Corte di Strasburgo, lamentando l'assenza di pubblicità delle sedute dinanzi all'Autorità e la violazione del principio generale di imparzialità contemplato nell'art. 6, CEDU.

La Corte internazionale accolse il ricorso, affermando che la pubblicità delle udienze, non prevista dalla procedura interna della COB all'epoca dei fatti, rappresenta un principio fondamentale consacrato dalla Convenzione, limitabile solo in specifici casi. «*Tenuto conto dei poteri di sanzione*» dell'Autorità di vigilanza francese e delle «*conseguenze di quella pronunciata nel caso di specie*», la Corte giudicò «*comprensibile che il controllo del pubblico [potesse] essere visto come una condizione necessaria per la trasparenza e la garanzia del rispetto dei suoi diritti*», non ritenendosi sufficiente quello successivo rimesso al giudice nazionale, innanzi a cui il trasgressore aveva proposto opposizione.

Tale pronuncia segue, invero, altri arresti in cui, in senso diametralmente opposto, la Corte internazionale, sia pur riferendosi ad un contesto processuale, ha sancito che l'obbligo della pubblica udienza non è assoluto, non esigendosi necessariamente che sia prevista in tutte le procedure, come nel caso in cui la causa non sollevi «*questioni di credibilità*» o non susciti controversie su fatti che avrebbero richiesto un'udienza, e per le quali i tribunali possono decidere in maniera equa e ragionevole sulla base delle conclusioni presentate per iscritto dalle parti, in cui siano toccati tutti i punti in fatto e in diritto⁵⁴⁷.

6.2.5. *La dissenting opinion nel caso Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia. I modelli di public enforcement ed il giudizio di «pleine jurisdiction». Verso un superamento della conventional wisdom sui limiti del sindacato giurisdizionale in tema di sanzioni amministrative.*

Un recente caso, *Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia*, concernente l'adozione di sanzioni amministrative pecuniarie da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, offre l'occasione per una riflessione che, dall'ambito *antitrust*, è estensibile al più generale tema del sindacato giurisdizionale

⁵⁴⁶ *Vernes c. France*, n. 30183/06, 20 aprile 2011.

⁵⁴⁷ *Jussila c. Finlandia*, § 41; *Håkansson e Sturesson c. Svezia*, § 66; *Döry c. Svezia*, § 37; *Göç c. Turchia* [GC], § 51.

sull'attività di *Authorities* connotata da profili di discrezionalità tecnica⁵⁴⁸. Tale pronuncia si inserisce nel dibattito che anima il consesso europeo circa la necessità di rispettare i requisiti previsti dalla Convenzione in termini di *due process of law* e di pienezza del controllo giurisdizionale sulle misure sanzionatorie amministrative. Sullo sfondo, si avverte il rischio che la compenetrazione tra analisi e concetti economici nell'applicazione di discipline estremamente tecniche (come quella finanziaria) possa determinare un arretramento del sindacato giudiziale⁵⁴⁹. Quest'ultimo – si afferma – non dovrebbe tanto fondarsi su un semplice controllo di legittimità esterno della coerenza logica della motivazione. Piuttosto, dovrebbe incentrarsi sul riscontro dei fatti posti alla base dell'irrogazione della sanzione, per un autonomo giudizio sull'illiceità della condotta ascritta al sanzionato; sulla verifica dell'adeguatezza della pena all'infrazione commessa; e sul potere di disporre la sostituzione in ragione del principio di proporzionalità⁵⁵⁰.

La citata sentenza è corredata della *dissenting opinion* del giudice Pinto de Albuquerque. Vi si sottolinea che il giudizio di «piena giurisdizione» debba essere «esaustivo», includere il *quid* ed il *quantum* delle sanzioni amministrative nonché penetrare nella «*realtà dell'illecito amministrativo*» in tutti gli aspetti di fatto e di diritto, atti ad influire sulla presunta responsabilità del trasgressore⁵⁵¹. Esso non dovrebbe, pertanto, incarnare «una semplice reformatio della decisione amministrativa contestata, ma piuttosto una revisio della causa»⁵⁵².

⁵⁴⁸ *Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia*, n. 43509/08, 27 settembre 2011. La pronuncia è stata resa in esito al ricorso presentato dalla società Menarini, che aveva visto confermare dal Tar Lazio (e, quindi, dal Consiglio di Stato in appello e dalla Corte di Cassazione in punto di giurisdizione) il provvedimento con cui l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato le aveva comminato una sanzione amministrativa pecuniaria pari ad Euro 6.000.000, per un'intesa vietata dall'art. 2, l. n. 287/1990. La sentenza della Corte di Strasburgo affronta due temi: il primo, in sede di esame di ricevibilità del ricorso, sull'applicabilità dell'art. 6, comma 1, CEDU, alle sanzioni irrogate dall'Autorità; il secondo, nel merito, sulla compatibilità con la stessa disposizione dei limiti che il sindacato giurisdizionale dei provvedimenti amministrativi connotati da discrezionalità tecnica incontra nel sistema italiano.

⁵⁴⁹ Nella giurisprudenza della Corte di Strasburgo, il Tar ed il Consiglio di Stato soddisfano i requisiti di indipendenza e di imparzialità del «giudice» di cui all'art. 6, CEDU (cfr. *Predil Anstalt S.A. c. Italia* (dec.), n. 31993/96, 8 giugno 1999). In tale concetto rientra un organo che gode di piena giurisdizione e che sia indipendente rispetto al potere esecutivo e alle parti interessate (cfr. *Ringeisen c. Austria*, 16 luglio 1971, § 95, serie A n. 13; *Le Compte, Van Leuven e De Meyere c. Belgio*, 23 giugno 1981, § 55, serie A n. 43; *Belilos c. Svizzera*, 29 aprile 1988, § 64, serie A n. 132, e soprattutto *Beaumartin c. Francia*, 24 novembre 1994, § 38 e 39, serie A n. 296 B).

⁵⁵⁰ Cfr. *Silvester's Horeca Service c. Belgio*, n. 47650/99, § 28, 4 marzo 2004.

⁵⁵¹ Sul giudizio di piena giurisdizione, MAMONTOFF C., *La notion de pleine juridiction au sens de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme et ses implications en matière de sanctions administratives*, in *Revue française de droit administratif*, settembre-ottobre 1999, 1009-1015; TINIÈRE R., *La notion de «pleine juridiction» au sens de la Convention européenne des droits de l'homme et l'office du juge administratif*, in *Revue française de droit administratif*, luglio - agosto 2009, 735-737.

⁵⁵² Tale giudice è stato l'unico dei componenti del collegio a valutare la fattispecie sottoposta al vaglio della Corte come violativa dell'art. 6, CEDU. Nella *dissenting opinion* ha ritenuto che

Vi si rimarcano i limiti gnoseologici del sindacato giurisdizionale «*debole*» esercitato dal G.A. italiano sulla fattispecie sottoposta al suo vaglio, in tempi antecedenti l'introduzione del nuovo Codice del processo amministrativo. Si biasima l'assenza di un controllo indipendente ed esteso sulla decisione amministrativa e l'insostituibilità del merito delle valutazioni tecniche operate dall'*Authority*. La consolidata interpretazione del controllo giudiziale in senso «*debole*» è ritenuta incompatibile con lo stato di diritto, stante le limitazioni che la discrezionalità del potere amministrativo in campo sanzionatorio impone alle libertà individuali. È criticato, inoltre, il ruolo subalterno del giudice nazionale rispetto «*alle onnipotenti autorità amministrative*», decisori «*in prima e ultima istanza sui fatti*», sulla «*valutazione del contesto economico del comportamento sanzionato*» e sulla «*definizione di concetti giuridici indeterminati*». Considerando che «*la pienezza della giurisdizione implica la sua esaustività*», si osserva la contraddittorietà di un sistema in cui «*il giudice controlla pienamente la decisione amministrativa ma non può sostituire la propria valutazione tecnica*» a quella espressa dall'Autorità, cui verrebbe rilasciato in ambito sanzionatorio «*un assegno in bianco*». Secondo il giudice dissenziente «*la pretesa natura "quasi giudiziaria" di alcune Authorities, combinata ad una procedura amministrativa che segue parzialmente le regole del giusto processo, non può compensare un controllo giurisdizionale meno esteso*». Il sistema in sé, dunque, non sarebbe conforme all'art. 6, comma 1, CEDU, e presenterebbe, inoltre, «*gravi problemi anche in ordine al principio di separazione dei poteri ed al principio di legalità delle sanzioni, espressi ai sensi dell'art. 7, CEDU*».

La pronuncia resa nel caso *Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia* e le osservazioni espresse nella *dissenting opinion* offrono preziose suggestioni, che rimandano al dibattito in corso nel consesso europeo sui temi dell'armonizzazione dei sistemi punitivi di competenza delle Autorità amministrative indipendenti e del conseguente sindacato giurisdizionale.

In particolare, nel modello italiano e di alcuni Stati europei in cui gli atti espressivi del potere di *public enforcement* sono rimessi ad un'*Authority* che cumula i ruoli di *prosecutor* e di soggetto irrogante le sanzioni⁵⁵³, si avverte

i giudici amministrativi italiani non abbiano esercitato un potere di controllo di «*piena giurisdizione*» sulle decisioni di condanna adottate dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, stante l'interpretazione offerta della disciplina vigente prima dell'entrata in vigore del Codice, per cui sarebbe loro negato l'esercizio di «*un potere sostitutivo che arrivi al punto di rimpiazzare con la propria valutazione tecnica dei fatti quella dell'autorità amministrativa*». Nella controversia esaminata, il giudizio sarebbe rimasto sottratto alla giurisdizione del tribunale e la decisione in ordine alla responsabilità sarebbe spettato piuttosto all'Autorità. Nel valorizzare l'*ubi consistam* del giudizio di «*piena giurisdizione*», egli ha affermato che il giudice debba andare oltre il semplice controllo degli errori di valutazione manifesti e scartare quelli non manifesti (o «*illogici*», «*incoerenti*», «*irragionevoli*»). L'intero processo di qualificazione dei fatti, valutazione delle prove, interpretazione della legge applicabile e quantificazione delle sanzioni rispetto alla gravità dell'infrazione può essere annullato e ripetuto dal giudice, indipendentemente dalla natura fissa o variabile della sanzione prevista dalla legge.

⁵⁵³ Sui diversi modelli di *public enforcement* in materia *antitrust*, in ambito nazionale, comunitario e statunitense, BRUZZONE G. e SAIJA A., *Non varcare quella soglia? Limiti al*

l'esigenza che nel successivo controllo giudiziario sia compiuto un riesame approfondito del percorso decisionale amministrativo, per assicurare il rispetto delle garanzie di *due process* di cui all'art. 6, CEDU.

Secondo alcuni interpreti, un certo grado di duplicazione in sede processuale della fase procedimentale, al di là del dispendio di energie e di tempi, appare giustificato alla luce del rischio di c.d. *path dependence* che potrebbe caratterizzare l'approccio: (i) dell'organo deputato alla decisione rispetto all'accertamento condotto dall'incaricato dell'istruttoria, in seno all'Autorità; e (ii) del giudicante rispetto alla ricostruzione dei fatti da quest'ultima prospettata in sede contenziosa⁵⁵⁴.

Nella dottrina europea si appuntano critiche avverso la *conventional wisdom* delle Corti nazionali e comunitarie che, nel propendere per una revisione giudiziale limitata dei casi impicanti «*valutazioni economiche o tecniche complesse*», minerebbe l'adeguatezza e la sufficienza del sistema di *checks and balance*⁵⁵⁵. Si plaude, invece, a quei sistemi di tutela, in cui si sta progressivamente affermando, a fronte di un procedimento sanzionatorio dai connotati para-penali, un modello di controllo giudiziale pieno sulle decisioni

controllo del giudice sulle decisioni antitrust nell'era della modernizzazione e dell'approccio economico, in *Merc. conc. e reg.*, a. XII, n. 1, aprile 2010, 7. Sui diversi modelli di *public enforcement*, in ambito nazionale, comunitario e statunitense, STELLA P., *L'enforcement nei mercati finanziari*, cit..

⁵⁵⁴ OSTI C., *Un giudice a Berlino, equità ed efficienza nel riesame giudiziale dei provvedimenti dell'Autorità della concorrenza*, in *Giur. comm.*, 2008, 5, 873. L'A. osserva che un'alternativa alla *path dependence* potrebbe essere quella di modificare radicalmente il sistema e seguire il modello del diritto federale americano, in cui l'Autorità di vigilanza istruisce il caso e, ove questo sia ritenuto maturo per la decisione, propone un giudizio tra parti. In quest'ultimo, condotto secondo le regole tipiche della procedura contenziosa americana – con ricchezza di mezzi probatori, ampio ricorso alle consulenze tecniche ed agli interrogatori – l'Autorità assume la posizione di parte pubblica che si contrappone, avanti al giudice (ed alla giuria), a quella privata. Tale modello, afferma l'A., assicura tanto la terzietà del giudice quanto la pienezza della sua cognizione ed evita il problema della duplicazione in sede processuale del giudizio effettuato in sede procedimentale. Un'altra via alla risoluzione del problema della dipendenza burocratica da percorso, sarebbe quella di scindere, all'interno dell'Autorità di tutela, l'organo istruttorio da quello giudicante e di far sì che sia tale separazione ad assicurare terzietà e la pienezza della cognizione. Per immaginare, poi, un ricorso giurisdizionale limitato, ad esempio, alle (sole) questioni di diritto e di fronte alle (sole) giurisdizioni superiori. L'Autore ricorda, però, che i tentativi fatti in tal senso tanto nel diritto interno, ove gli uffici istruttori sono formalmente separati da quelli del soggetto deliberante, quanto nel diritto comunitario, con l'istituzione del c.d. consigliere-auditore, non hanno riscontrato particolare successo. Riscontra, inoltre, l'opportunità che avanti il collegio dell'Autorità, vengano assicurate alle parti private ed all'organo istruttore gli stessi diritti e poteri sia da un punto di vista formale che sostanziale, a cominciare dal contatto con il collegio, con l'eccezione dell'avvio dell'istruttoria.

⁵⁵⁵ BROUWER O., *Relazione*, in occasione della celebrazione dei vent'anni del Tribunale di primo grado delle Comunità europee, «*From 20 to 2020. Building the CFI of tomorrow on solid foundations*», Lussemburgo, 25 settembre 2009, http://curia.europa.eu/jcms/jcms/P_52284/.

delle Autorità, seppur queste implicino aspetti giuridici ed economici e riguardino questioni complesse⁵⁵⁶.

Il dibattito comunitario e nazionale evidenzia l'esigenza di circoscrivere in modo più puntuale gli spazi interdetti al sindacato del giudice. In particolare, viene auspicato che, a fronte della giurisdizione di merito attribuita alla Corte di giustizia dell'Unione europea nelle controversie sui provvedimenti sanzionatori adottati dalla Commissione europea in materia *antitrust*⁵⁵⁷, siano limitati i casi in cui la prima si astenga dal controllo appellandosi al «*margin di apprezzamento*» rimesso alla seconda⁵⁵⁸.

L'estensione di tali riflessioni – dal piano *antitrust* al complessivo settore delle *Authorities* – induce gli interpreti a ritenere che il vaglio del giudice non sia incompatibile con analisi di carattere economico, purché queste vengano inserite all'interno di un percorso strutturato di valutazione di tipo giuridico e siano promossi *standard* minimi di qualità.

Se il dibattito in corso a livello comunitario riuscirà a definire i confini del «*margin di apprezzamento*» da riconoscere alle *Authorities* pur all'interno di un sistema di controllo giurisdizionale approfondito, il risultato raggiunto sarà utile anche nel nostro ordinamento, per distinguere senza ambiguità ipotesi identificabili sul piano concettuale, in cui la *deference* del giudice nei confronti delle valutazioni tecniche sia giustificata da quelli in cui non lo sia. Nell'attesa, sembra trarsi l'insegnamento che se, da un lato, ragioni di efficienza e complessità tecnica della moderna funzione amministrativa giustificano l'attribuzione a tali Autorità di un potere tanto incisivo dall'essere qualificato come «*quasi-penale*», dall'altro, la domanda di giustizia invocata dagli amministrati destinatari dei relativi atti reclama di essere soddisfatta con una verifica piena.

Sul punto, la citata *dissenting opinion*, pur contenendo una critica al sistema nazionale di controllo giurisdizionale sulle sanzioni dell'Autorità di vigilanza, conclude con «*una nota di ottimismo*», evidenziando «*il riconoscimento dell'errore*» cui il legislatore italiano ha inteso rimediare con l'adozione del Codice. L'art. 134, c.p.a., difatti, consente un giudizio esteso al merito nelle controversie di opposizione alle sanzioni pecuniarie irrogate da *Authorities* e, quindi, «*un controllo in totum*» sulle relative decisioni applicative.

⁵⁵⁶ WILS W. (2010), *The Increased Level of EU Antitrust Fines, Judicial Review, and the European Convention on Human Rights*, in «*World Competition*», 33, n. 1, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=1492736>.

⁵⁵⁷ Ai sensi dell'art. 229, TFUE, «*i regolamenti adottati congiuntamente dal Parlamento europeo e dal Consiglio [...] e dal Consiglio [...] in virtù delle disposizioni del presente trattato possono attribuire alla Corte di giustizia una competenza giurisdizionale anche di merito per quanto riguarda le sanzioni previste nei regolamenti stessi*». Su tale base, l'art. 31, Regolamento (CE) n. 1/2003, sotto la rubrica «*Controllo della Corte di giustizia*» le attribuisce «*la competenza giurisdizionale anche di merito per decidere sui ricorsi presentati avverso le decisioni con le quali la Commissione irroga un'ammenda o una penalità di mora. Essa può estinguere, ridurre o aumentare l'ammenda o la penalità di mora irrogata*».

⁵⁵⁸ BRUZZONE G. e SAIJA A., *Non varcare quella soglia?*, cit., 7.

7. Il ruolo dei giudici nell'applicazione della disciplina sanzionatoria.

7.1. Sezioni specializzate o formazione speciale?

L'avvertita necessità di uniformare l'interpretazione della disciplina in esame intravede, nelle pronunzie giudiziarie sul contenzioso sanzionatorio finanziario uno strumento per delineare un quadro chiaro dei comportamenti ammessi e di quelli reietti in capo alla platea degli operatori.

Si impone, pertanto, ai giudici di acquisire *ex ante* una preparazione ed una professionalità adeguate rispetto alle valutazioni non solo giuridiche ma anche economiche che essi sono chiamati a compiere *ex post* in sede giudiziaria. Si richiede loro di essere non solo "legalmente corretti" rispetto all'applicazione di disposizioni redatte in termini generali ed astratti, con ampio ricorso a concetti giuridici indeterminati quali «trasparenza», «correttezza», «stabilità», «buon funzionamento», «competitività del sistema finanziario», ma anche "economicamente pertinenti".

La specializzazione loro richiesta è da intendersi – scusando il gioco di parole – non tanto come formale creazione di "sezioni specializzate"⁵⁵⁹, ma come "formazione speciale" per i magistrati che si occupano di Autorità amministrative indipendenti e di controversie finanziarie in particolare⁵⁶⁰.

In tale ottica, sarebbe auspicabile un confronto sinergico tra gli operatori di questa particolare branca del diritto, funzionari dell'Autorità, da un lato, e giudici, dall'altro. Proficui risultati potrebbero conseguirsi ove fossero organizzati moduli di comune formazione settoriale ed intersettoriale, incontri seminariali guidati da giuristi e da economisti esperti dei mercati, programmi di distacco temporaneo, che favoriscano l'utilizzo di un unico linguaggio tecnico-giuridico e l'acquisizione di una cultura finanziaria condivisa.

⁵⁵⁹ Parte della dottrina contesta recisamente che gli atti delle *Authorities* possano essere sottoposti al vaglio di un giudice specializzato (attraverso l'istituzione di sezioni specializzate dei plessi giurisdizionali operanti in Italia) o di sezioni a composizione particolare integrate, costituendo, questa, una soluzione «inopportuna» rispetto alla possibilità di ricorrere all'istituto della consulenza tecnica; o che possano essere sottoposti alla cognizione di un giudice addirittura speciale, sussistendo, in tal caso, l'impedimento di cui all'art. 102, Cost.. BACOSI G., CELANI. C. e CORAGGIO L., Commento *sub* artt. 113-137, c.p.a., in *Codice del processo amministrativo, Le leggi commentate*, a cura di M. SANINO, 2011, 619.

⁵⁶⁰ SCHINAIA E., *Il giudice e le Autorità indipendenti*, in *Cons. Stato*, 2002, II, 1861. POMELLI A., *Il giudice e l'antitrust. Quanto self-restraint?*, in *Merc. conc. e reg.*, 2003, 239, rileva la specializzazione in tale materia determinatasi in capo alla sez. I del Tar del Lazio ed alla sez. VI del Consiglio di Stato. Osserva, inoltre, che i collegi difensivi dei ricorrenti sono tendenzialmente composti dai medesimi professionisti, in numero proporzionalmente limitato se confrontato con quello complessivo dei difensori teoricamente disponibili sul mercato.

7.2. La collaborazione tra Autorità di vigilanza ed Autorità giudiziaria. Una possibile applicazione nella materia degli abusi di mercato.

Uno dei campi più interessanti in cui saggiare il livello di collaborazione tra l'Autorità di vigilanza e giudiziaria è senz'altro quello degli abusi di mercato⁵⁶¹. In tale settore, sarebbe auspicabile un coordinamento operativo – tanto più proficuo quanto più uniformemente proceduralizzato – attraverso la stipula di protocolli d'intesa e l'adozione di disposizioni regolamentari che disciplinino lo scambio di informazioni e di documentazione, a cadenza regolare e secondo modelli specificati, sin dalla prima fase di accertamento degli illeciti, con riguardo a fattispecie che potrebbero essere sanzionate sia in via amministrativa che penale.

La collaborazione tra le due Autorità potrebbe sortire effetti ancora più proficui rispetto a quelli conseguiti sulla base della prassi già instauratasi, in applicazione dell'art. 187-*decies*, TUF, attraverso la reciproca integrazione ed il coordinamento delle attività investigative⁵⁶².

⁵⁶¹ RIGOTTI M., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di A. PATRONI GRIFFI, M. SANDULLI e V. SANTORO, Torino 1999, 1381; ID., *Procedure Consob per l'irrogazione di sanzioni in materia di market abuse*, in *Riv. delle soc.*, 2005, 4, 956.

⁵⁶² Ai sensi della normativa in tema di abusi di mercato, si registra una discrasia temporale tra l'obbligo informativo incombente sul PM nei confronti del Presidente della CONSOB, dovendo il primo comunicare «senza ritardo» al secondo eventuali reati che abbia accertato nell'esercizio delle sue funzioni (art. 187-*decies*, comma 1, TUF); rispetto all'informativa che il Presidente della CONSOB è tenuto a trasmettere nei confronti del PM, laddove nell'esercizio dell'attività di vigilanza, siano emersi elementi che facciano presumere il compimento di un reato. In tal caso, la relazione motivata, con tutta la documentazione raccolta nello svolgimento dell'attività di accertamento, dovrà essere inoltrata al PM, «al più tardi al termine dell'attività di accertamento» (art. 187-*decies*, comma 2, TUF). La pronta comunicazione del PM al Presidente della CONSOB nel primo comma è finalizzata al repentino avvio da parte di quest'ultima delle indagini di competenza ed al monitoraggio dei mercati, onde verificare eventuali manovre speculative sui titoli, che necessitino un suo intervento. La meno repentina comunicazione del Presidente della CONSOB al PM è giustificata dal rischio di fughe di notizie, che potrebbero dar adito a pericolose speculazioni sui mercati. Sennonché – si è affermato – la tempistica di accertamento delle violazioni sanzionate in via amministrativa dalla CONSOB può rivelarsi piuttosto lunga e precludere l'effettività delle indagini penali o l'eventuale buon fine degli stessi giudizi penali, sottoposti alla scure della prescrizione del reato. Il tema merita una riflessione. Da un lato, l'assolvimento dell'obbligo informativo incombente sul Presidente della CONSOB a chiusura dell'attività di accertamento è qualificabile come un'ipotesi eccezionale, soprattutto in ragione della circostanza che, nel suo corso, l'Autorità potrebbe necessitare, per l'esercizio di alcuni dei poteri conferitile ai sensi dell'art. 187-*octies*, TUF, della preventiva autorizzazione del PM. Il che comporterebbe che quest'ultimo, ai fini del relativo rilascio, sia debitamente informato con un'apposita relazione, ancor prima del termine dell'attività di accertamento. Sul tema, SEMINARA S., *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Dir. pen. e proc.*, 2006, 18. Dall'altro, però, sarebbe proficuo che le modalità pratiche di tale forma di collaborazione ed eventuali tempistiche di massima siano maggiormente definite e proceduralizzate, per un'azione più efficace da parte di entrambe le Autorità. Sul tema, AMATI E., *Commento sub artt. 187-*decies-
quaterdecies*, TUF*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, Padova, 2007, 1098.

In tale ottica, si potrebbe perseguire l'obiettivo di una condivisione anticipata degli elementi che facciano presumere il compimento di reati, quantomeno rispetto a vicende che già a prima vista appaiano di maggior rilievo. La trasmissione di un'informativa dalla CONSOB all'Autorità giudiziaria potrebbe, così, avvenire in un momento antecedente alla configurazione di un'eventuale ipotesi di reato ed alla chiusura dell'accertamento prodromico all'adozione di sanzioni amministrative (art. 187-*decies*, comma 2, TUF). Al contempo, sarebbe auspicabile una pronta segnalazione dei reati in esame da parte dell'Autorità giudiziaria nei confronti della CONSOB, affinché quest'ultima – del pari – possa contribuire alle indagini svolte dalla prima ed avviare gli accertamenti di propria competenza per l'adozione di sanzioni amministrative pecuniarie (art. 187-*decies*, comma 1, TUF)⁵⁶³.

La base giuridica per assumere concrete iniziative nel senso di un'eventuale condivisione e coordinamento dei programmi di indagine è offerta dall'art. 187-*decies*, comma 3, TUF, che finalizza lo scambio informativo all'accertamento di violazioni non necessariamente integranti fattispecie di illeciti puniti penalmente.

7.3. La valorizzazione di alcuni strumenti processuali.

In sede processuale, poi, sarebbe auspicabile il ricorso all'istituto della consulenza tecnica d'ufficio, in controtendenza rispetto: (i) alla tradizionale riottosità al suo utilizzo manifestata, nella materia in esame, dal G.A., che preferisce accedere al fatto attraverso la produzione documentale offerta dalle parti⁵⁶⁴; (ii) alla stessa criticabile indicazione codicistica (artt. 19, comma 1 e 63, comma 4, c.p.a.), che la subordina alle verificazioni tecniche, ammettendola nel sol caso di sua indispensabilità, così sancendo un pericoloso arretramento anche rispetto alle disposizioni della l. n. 205/2000⁵⁶⁵.

⁵⁶³ Ai sensi dell'art. 4, comma 10, TUF, il segreto di ufficio sulle notizie, sulle informazioni e sui dati in possesso della CONSOB, in ragione della sua attività di vigilanza, non riguarda le indagini relative a violazioni sanzionate penalmente, come quelle che si ravvisano nella materia degli abusi di mercato. Gli atti di indagine del PM concernenti possibili illeciti sono coperti dal segreto istruttorio. Tuttavia, esso non dovrebbe impedire la segnalazione di informazioni o documenti alla CONSOB ancor prima dell'atto di chiusura delle indagini preliminari, a meno che non vi siano particolari ragioni che suggeriscano il differimento di tale trasmissione.

⁵⁶⁴ Per TRAVI A., *Considerazioni sul recente codice del processo amministrativo*, in *Dir. pubbl.*, 3/2010, 602, «Il rifiuto sostanziale della consulenza tecnica non è dunque a sostegno di una maggiore pretesa autonomia del giudice, ma è a sostegno delle soluzioni praticate dall'amministrazione e, quindi, di una limitatezza istituzionale del sindacato giurisdizionale sulle valutazioni di ordine tecnico dell'amministrazione e di una attenuazione della parità delle parti».

⁵⁶⁵ La c.t.u. costituisce la sede più consona per sottoporre ad una revisione autorevole le valutazioni di ordine tecnico effettuate dall'Amministrazione. Sul piano sistematico e funzionale, essa si estrinseca in una valutazione tecnica di determinate situazioni da utilizzare ai fini della decisione, con una valenza non meramente ricognitiva e circoscritta ad un fatto specifico. La verifica consiste in un mero accertamento, disposto al fine di completare la

In ciò, si è confortati dall'esperienza maturata in altri ordinamenti, quali quello statunitense, in cui il ricorso al c.d. *adversary system*, basato sulla contrapposizione dei consulenti economici delle parti, è piuttosto frequente e niente affatto recessivo rispetto all'integrazione dei collegi giudicanti con gli *amici curiae*⁵⁶⁶. Figure, queste ultime, note ai sistemi di *common law*, nominate dai giudici quali esperti di particolare competenza in uno specifico settore, che prestano la propria collaborazione in seno al Collegio, prospettando le eventuali ripercussioni che la decisione assunta verrebbe a riverberare su terzi non direttamente coinvolti nella controversia dedotta in giudizio. Tuttavia, la possibilità di replicare tale istituto nel nostro ordinamento in modo che la CONSOB, nella persona dei suoi funzionari, possa assolvere il ruolo di consigliere tecnico del collegio e fornire un ausilio interpretativo per la soluzione di controversie, in cui essa non sia parte in causa, appare poco praticabile, per il rischio che possa in generale venir meno la sua neutralità ed indipendenza⁵⁶⁷.

conoscenza dei fatti che non siano desumibili dalle risultanze documentali. Sotto un profilo soggettivo, il consulente tecnico deve essere scelto tra dipendenti pubblici e professionisti iscritti in albi speciali *ex artt.* 13 e ss., disp. att. c.p.c., o tra altri soggetti con particolare competenza tecnica. Egli ha l'obbligo di assumere l'incarico, salvo il caso di giusto motivo di astensione, non può avvalersi di altro ausiliario senza l'autorizzazione del giudice, è ricusabile per i motivi indicati nell'art. 51 c.p.c., e risponde penalmente del suo operato. La verifica deve essere affidata ad un organismo pubblico, il cui capo o il suo eventuale delegato è responsabile del compimento di tutte le operazioni. Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 21 novembre 2005, n. 6447.

⁵⁶⁶ GHEZZI F., *Il Libro bianco della Commissione sulla modernizzazione del diritto della concorrenza comunitario*, in *Conc. e merc.*, n. 8 del 2000, 175, nota 164. La figura dell'*amicus curiae* è stata istituzionalizzata nell'ambito del diritto *antitrust* dal Regolamento n. 1/2003 e dalla Comunicazione della Commissione relativa alla cooperazione tra la Commissione e le giurisdizioni degli Stati membri. La Commissione europea è tenuta a partecipare in tale veste nell'ambito dei giudizi che si svolgono innanzi alle giurisdizioni nazionali, «*per aiutar[le] nell'applicazione del diritto comunitario della concorrenza, [...] quando esse ritengono che tale assistenza sia necessaria perché possano pronunciarsi in una causa*». Istituto peculiare dei sistemi di *Common law*, l'*amicus curiae* si sostanzia nell'intervento autorizzato in giudizio, sin dal suo nascere, da parte di un terzo, che offre all'organo giudiziale pareri su questioni di fatto e di diritto. È il giudice a disporre l'autorizzazione. Il contributo di tale figura può sostanziarsi: nella trasmissione di informazioni, nell'espressione di un parere (in entrambi i casi su espressa richiesta del giudice) oppure nella presentazione di osservazioni. Sotto il primo profilo, nel caso in cui le informazioni da trasmettere siano protette dal segreto d'ufficio, la Commissione chiede formalmente al giudice nazionale «*se sia in grado o se voglia impegnarsi a garantire la tutela delle informazioni riservate e di quelle che costituiscono segreti commerciali*». Solo se il giudice assume tale impegno, la Commissione procede alla trasmissione delle informazioni. I pareri, consistenti in chiarificazioni su questioni anche economiche di fatto e di diritto, non entrano nel merito della controversia né vincolano il giudice nazionale. In dottrina, si paventa il rischio che possa venir meno la funzione di neutralità di tale organo, ove finisca per schierarsi per una delle parti in gioco, con evidente lesione del principio, oggi costituzionalizzato, del giusto processo. Sul tema, IELO D., *Autorità indipendenti e giudice: cooperazione e sindacato*, in *Amministrare/XXVI*, n. 1/2 gennaio - agosto 2006.

⁵⁶⁷ Alla CONSOB è invece consentito un intervento diretto in controversie penali nelle quali sia stato leso l'interesse all'integrità del mercato attraverso: (i) la consegna di una relazione contenente gli accertamenti svolti; (ii) l'esercizio delle facoltà attribuite agli enti rappresentativi

7.4. Il mismatch tra «tempo giuridico» e «tempo reale». La risposta del Codice del processo amministrativo.

L'esperienza del contenzioso sanzionatorio in ambito finanziario insegna che la soluzione delle controversie sottoposte al vaglio giudiziale deve essere improntata ad estrema rapidità, onde attenuare ed auspicabilmente elidere uno dei principali effetti negativi dato dal *mismatch* tra il «tempo giuridico» ed il «tempo reale»⁵⁶⁸. Sul punto, appare più che calzante l'osservazione di acuta dottrina, in merito alla configurazione ideale del “giudice della concorrenza”, ma – si ritiene – anche del “giudice finanziario”: «*It must be fair, it should be quick, it should not cost too much. Et il est presque impossible de satisfaire simultanément toutes ces exigences*»⁵⁶⁹.

Nell'ordinamento domestico, che è pervicacemente caratterizzato dalla durata eccessiva dei processi civili, penali ed amministrativi, le disposizioni del Codice del processo amministrativo non hanno certo disatteso tale esigenza, disegnando un binario preferenziale per controversie particolarmente rilevanti, concernenti settori sensibili e di rilievo strategico per la nostra economia, quali sono quelle che coinvolgono l'attività della CONSOB. Come evidenziato nel capitolo V, l'art. 119, c.p.a., è lo strumento cui il legislatore nazionale ha affidato il testimone del previgente art. 23-bis, l. n. 1034/1971, per favorire la rapida definizione nel merito, anche nel caso di formulazione di istanze cautelari. Alla novella codicistica va, quindi, riconosciuto il pregio di aver tentato di coniugare, quantomeno “sulla carta”, i tre principi che sovrintendono l'accesso alla giustizia – 1) effettività della tutela, 2) certezza del diritto e 3) ragionevole durata del processo – con le peculiarità proprie del contenzioso finanziario. Solo il tempo e la pratica quotidiana consentiranno di verificare se gli auspici saranno rimasti tali o, invece, avranno trovato concreta realizzazione.

8. Cooperazione e concorrenza. L'enforcement sui mercati finanziari, tra rimedi giudiziali ed extragiudiziali.

Un'ulteriore riflessione è sollecitata dalla recente adozione da parte della CONSOB del regolamento di attuazione n. 16763/2008 del d.lgs. n. 179/2007⁵⁷⁰,

degli interessi lesi dal reato, presentando memorie e producendo elementi di prova; (iii) la costituzione di parte civile, volta al risarcimento del pregiudizio economico subito. Si segnala l'abolizione da parte del Codice del processo amministrativo della disposizione dell'art. 24, comma 5, TUF, in cui si negava la possibilità, ai dipendenti dell'Autorità sul cui atto verte il ricorso, di essere nominati consulenti tecnici d'ufficio, pur se cessati dal servizio.

⁵⁶⁸ CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, cit., 139 e ss..

⁵⁶⁹ BELLAMY C., *Le juge contrôleur du régulateur*, in *Les régulations économiques: légitimité et efficacité*, a cura di M.A. FRISON-ROCHE, vol. I, Parigi, 2004, 174-175.

⁵⁷⁰ D.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179, rubricato «Istituzione di procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema di indennizzo e fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori in

che trova origine nella l. n. 262/2005, concernente la Camera di conciliazione ed arbitrato presso la stessa istituita⁵⁷¹. Attraverso le procedure conciliative ed arbitrali, si offre una modalità di risoluzione delle controversie insorte tra gli investitori e gli intermediari per la violazione degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei reciproci rapporti contrattuali, alternativa (ed auspicabilmente deflativa) rispetto ai tradizionali rimedi giurisdizionali⁵⁷².

Il tema lambisce appena l'argomento oggetto della ricerca, ma appare opportuno dedicarvi qualche breve considerazione, per la sua incidenza sui rapporti di competizione cooperativa (c.d. *co-opetition*) che, nell'ambito del diritto dei mercati finanziari, verrebbero a crearsi tra Autorità di vigilanza, Autorità giurisdizionale ed ADR⁵⁷³.

Occorre, tuttavia, una breve premessa.

Traendo spunto da una ricostruzione maturata in seno all'analisi economica del diritto, si è colto che i meccanismi di controllo indiretto sull'attività amministrativa e regolatoria di qualsiasi Autorità pubblica, similmente al sistema degli allarmi anti-incendio (*fire-alarm-oversight*)⁵⁷⁴ si fondano anche sull'iniziativa decentrata dei privati. Costoro, nell'agire a tutela dei propri interessi, contribuiscono al corretto esercizio dell'azione pubblica, sia partecipando: (i) al processo generale di *rule making*, al fine di negoziare la norma che verrà adottata al suo esito ed (ii) ai procedimenti amministrativi individuali, in cui vigono forme di contraddittorio e l'obbligo motivazionale; sia azionando la tutela giurisdizionale avverso gli atti pregiudizievoli.

Ciò che viene in evidenza è una nuova modalità di approccio all'ordinamento finanziario, secondo un modello partecipato e condiviso sul fronte fisiologico dell'attività regolatoria e procedimentale. Il singolo, nell'esercizio dei propri diritti innanzi ai plessi amministrativi, svolge anche una funzione pubblica,

attuazione dell'articolo 27, commi 1 e 2, della L. 28 dicembre 2005, n. 262», pubblicato nella G.U. 30 ottobre 2007, n. 253.

⁵⁷¹ Solo pochi mesi fa sono entrate in funzione le procedure di conciliazione ed arbitrato presso la CONSOB. Il regolamento di attuazione del 29 dicembre 2008 è stato affiancato dallo Statuto della Camera di conciliazione e arbitrato e dal Codice deontologico dei conciliatori ed arbitri, approvati il 4 marzo 2010, in coincidenza con l'introduzione del d.lgs. n. 28/2010 sulla mediazione in materia civile. Sono stati successivamente formati gli elenchi dei conciliatori e degli arbitri.

⁵⁷² Nella Camera di conciliazione ed arbitrato istituita presso la CONSOB, la funzione decisionale è attribuita ad un soggetto esterno all'Autorità, mentre è la componente burocratica del servizio ad essere inglobata all'interno della sua struttura amministrativa. Per i primi commenti sull'argomento, BASTIANON S., *La tutela dell'investitore (non professionale) alla luce delle nuove disposizioni in materia di conciliazione ed arbitrato presso la CONSOB*, in *Resp. civ. e prev.*, 2010, 01, 4; RUPERTO S., *L'Arbitro bancario e finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3 maggio - giugno 2010.

⁵⁷³ Parla di *co-opetition*, intesa come cooperazione competitiva, ENRIQUES L., in *Il ruolo delle Autorità di vigilanza sui mercati mobiliari nelle controversie economiche*, Intervento al convegno "Il contenzioso in Italia ed in Europa", Roma 26 settembre 2008, Consiglio Nazionale Forense, Scuola Superiore dell'Avvocatura, Università La Sapienza.

⁵⁷⁴ NAPOLITANO G. e ABRESCIA M., *Analisi economica del diritto pubblico*, cit., 247.

similmente ad un *private attorney general*⁵⁷⁵ che, in un sistema fondato sulla competizione cooperativa con l'Autorità, contribuisce in modo più efficiente all'*enforcement ex post* del diritto dei mercati finanziari⁵⁷⁶.

Quanto al fronte patologico, il processo di revisione dell'operato istituzionale è sollecitato dall'impugnativa dei relativi atti nelle opportune sedi giudiziarie. Indirettamente, però, anche il ricorso a forme di «*giustizia privata*»⁵⁷⁷, attraverso una modalità partecipata di soluzione su base consensuale delle controversie concernenti gli atti pregiudizievoli posti in essere dagli intermediari su cui essa esplica la vigilanza, è utile per un controllo decentrato della sua attività; per accrescerne i livelli di trasparenza e competenza, per saggiare la tenuta degli interventi regolamentari ed amministrativi rispetto alle finalità legislative; per verificare, di queste ultime, l'eventuale implementazione arbitraria.

L'istituzione di forme di giustizia extragiudiziarie, attraverso la creazione di una «*giurisdizione (in senso atecnico) concorrente*» con quella ordinaria, si ritiene favorisca la generale competitività nel sistema. Funge da stimolo per tutti gli attori della scena finanziaria, impegnati nell'interpretazione e nell'applicazione del diritto dei mercati finanziari⁵⁷⁸. Ciò vale sia per l'Autorità di vigilanza che, nell'ambito di tale modalità di *litigation*, offre il suo supporto amministrativo; sia per l'Autorità giurisdizionale, la cui tutela giudiziale è destinata ad essere affiancata e non sostituita da quella offerta nel diverso contesto in esame⁵⁷⁹.

Nel settore finanziario, l'evoluzione normativa, anche su impulso della disciplina comunitaria, segna il passaggio da un sistema in cui la gestione alternativa delle controversie era lasciata ad iniziative di autoregolamentazione degli intermediari ad un assetto connotato da un'impronta più marcatamente pubblicistica⁵⁸⁰.

⁵⁷⁵ CAMILLI E.L., *Sistemi di risoluzione alternativa delle controversie e sistemi di vigilanza: un'analisi comparativa*, LUISS, giugno 2008.

⁵⁷⁶ Rappresentano strumenti di *enforcement ex ante* la regolamentazione, i controlli delle autorità ed i programmi di educazione finanziaria.

⁵⁷⁷ CAPRIGLIONE F., *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3, maggio - giugno 2010, 261.

⁵⁷⁸ SICLARI D., *La Camera di conciliazione presso la CONSOB e la relativa procedura. Prime note*, in www.amministrazioneincammino.it.

⁵⁷⁹ COSTANTINO G., *Economia e processo: contributo alla definizione delle regole processuali*, cit., 7 e ss.. L'A. ritiene che l'efficienza e l'utilità degli strumenti di ADR non possano prescindere dall'efficienza delle forme di tutela giudiziale, perché la parte che ritiene di avere torto, se non ha nulla da temere dall'esercizio dell'azione, non avrà alcun incentivo alla definizione altrimenti della controversia. L'efficienza degli strumenti alternativi di composizione delle controversie si apprezza non in riferimento all'obbligatorietà della previsione, ma in base alla capacità di attrarre le parti per il prestigio dell'organo, per l'affidabilità della decisione o della proposta conciliativa, per la prevedibilità dei tempi e dei costi.

⁵⁸⁰ BANCA D'ITALIA, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, n. 68/2010. Lo studio afferma che, in un'ottica di sussidiarietà nei confronti della giurisdizione ordinaria – che potrebbe essere adita in via residuale per decidere i casi più

Al di là dei descritti effetti benefici in termini di cooperazione competitiva e di possibile deflazione del contenzioso giudiziario, l'aver incardinato strumenti conciliativi ed arbitrali presso la CONSOB suscita, comunque, in dottrina alcune perplessità, che si pongono sullo sfondo di una più generale riflessione circa il rapporto tra gli strumenti di *private enforcement* e le funzioni esercitate per finalità di pubblico interesse dall'Autorità.

Il tema esula dal piano del presente lavoro, ma appare significativo accennare alle plausibili conflittualità od interessenze che, all'atto pratico, potrebbero ingenerarsi tra l'attività istituzionale e le controversie intersoggettive tra gli intermediari da essa vigilati ed i singoli investitori, risolte innanzi alla Camera di conciliazione ed arbitrato⁵⁸¹.

Quest'ultima, secondo il recente parere reso dal Consiglio di Stato, è «*priva di autonoma soggettività giuridica*», essendo istituita «*presso la CONSOB*», di cui

rilevanti e complessi – i sistemi stragiudiziali garantiscono un rimedio meno complesso e costoso, più rapido ed efficace, tipicamente utilizzabile nell'ambito delle controversie finanziarie, contribuendo anche al rafforzamento della certezza dei rapporti giuridici. I clienti possono disporre di strumenti di *redress* rapidi, economici ed efficaci che consentano di ottenere una risposta di giustizia rapida e a basso costo.

⁵⁸¹ RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, cit., 984. L'A. ricorda l'ampliamento delle funzioni della CONSOB, per effetto del d.lgs. n. 179/2007, che, attuando l'art. 27, l. n. 262/2005, ha previsto l'istituzione presso l'Autorità della Camera di conciliazione ed arbitrato. Tale ultima disposizione sembrava voler rimettere il ruolo conciliativo ed arbitrale alla stessa CONSOB, accentuando l'aspetto problematico descritto nel testo. Il legislatore delegato ha però previsto che la funzione conciliativa ed arbitrale fosse affidata ad arbitri e conciliatori estranei all'Autorità, da essa in parte nominati. All'Autorità sono attribuiti compiti organizzativi, amministrativi e di regolamentazione generale. Critico rispetto all'attribuzione di un'attività giurisdicente direttamente in capo alla CONSOB, quale quella prospettata dalla disposizione delegante di cui all'art. 27, comma 1, lett. a) e b), l. n. 262/2005 è COLOMBO A., *La CONSOB e la soluzione extragiudiziale delle controversie in materia di servizi di investimento*, in *Le soc.*, n. 1/2007, 13 e ss.. *Contra* RESCIGNO M., *La conciliazione e l'arbitrato in materia finanziaria amministrati dalla CONSOB fra regole procedurali e diritto sostanziale*, in «*Che fa, concilia? Crisi della giustizia e Alternative Dispute Resolutions*», a cura di G. OLIVIERI e M. RESCIGNO, *Anal. giur. econ.*, 1/2011, 85 e ss.. L'A. sottolinea che il rischio rilevato da parte della dottrina, circa l'inopportuna commistione di poteri che sorgerebbe dalla gestione delle procedure ad opera della CONSOB, chiamata a vigilare ed eventualmente sanzionare i soggetti che dovrebbero poi essere conciliati o giudicati, non debba essere enfatizzato. E ciò, in quanto, non è la CONSOB ad esperire la conciliazione o a giudicare, ma professionisti iscritti all'elenco, in base a criteri oggettivi. L'intermediario resta libero di non aderire al tentativo di conciliazione e l'arbitrato presuppone comunque una scelta positiva in tal senso. Si vedano, altresì, i contributi di BOVE M., *L'accordo conciliativo*, in *Le soc.*, 1/2012, 82; CAVALLINI C., *La Camera di conciliazione ed arbitrato della CONSOB: "prima lettura" del d.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179*, in *Riv. soc.*, 2007, 1445 e ss.; CUOMO ULLOA F., *La Camera di conciliazione ed arbitrato istituita presso la CONSOB*, in *Contratti*, 2008, 1178 e ss.; GUERINONI E., *La conciliazione e l'arbitrato per le controversie nell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 301 e ss.; MANCINI T., *I nuovi strumenti processuali di tutela degli investitori: l'arbitrato amministrato della CONSOB*, in *Riv. arb.*, 2007, 655 e ss.; NASCOSI A., *La nuova Camera di conciliazione ed arbitrato presso la CONSOB*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, 963 e ss.; SOLDATI N., *La Camera arbitrale presso la CONSOB per le controversie tra investitori ed intermediari*, in *Le soc.*, 2009, 423 e ss..

rappresenta un «organo tecnico, strumentale (...), ma non distinto»⁵⁸². È soprattutto la relazione intersoggettiva di «avvalimento» delle risorse e delle strutture dell'Autorità da parte della Camera di conciliazione ed arbitrato, unitamente ad altri indici, a rivelarne la compenetrazione «nella sua complessiva struttura organizzativa».

Il mancato riconoscimento di un'autonoma soggettività giuridica in capo alla Camera da parte del Supremo consesso amministrativo è suscettibile di incidere, ad un primo esame: (i) sull'assetto delle disposizioni che attualmente disciplinano i rapporti con l'Autorità; (ii) sullo schema di imputazione degli atti e dei comportamenti della Camera, soggettivamente riconducibili all'Autorità; (iii) sul connesso regime di responsabilità dell'Autorità per l'operato di tale organo presso di essa istituito.

Appare, inoltre, legittimo interrogarsi sugli eventuali riflessi che l'attività conciliativa ed arbitrale potrebbe determinare sull'esercizio delle funzioni di vigilanza e sulla potestà sanzionatoria della CONSOB. Non è peregrino ipotizzare il caso in cui, nell'ambito di una controversia dibattuta innanzi alla Camera, il risparmiatore consegua una pronunzia favorevole, ma contrastante con l'esito dell'istruttoria di vigilanza, nel cui corso non siano stati accertati gli estremi di una condotta illecita da sanzionare; o con la decisione collegiale che abbia propeso per l'archiviazione del caso, nonostante le diverse valutazioni operate nella Relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative⁵⁸³. Parimenti, è ragionevole ritenere che la preventiva irrogazione di sanzioni, eventualmente confermate in sede giudiziaria, avverso gli intermediari sottoposti alla procedura conciliativa o arbitrale, ne determinerebbe un esito scontato a favore del risparmiatore. Ed ancora, non è da sottovalutare il possibile riflesso sulla difesa in giudizio della CONSOB, eventualmente convenuta in un giudizio risarcitorio per l'omessa vigilanza sugli intermediari, avverso cui, in sede conciliativa o arbitrale, i risparmiatori abbiano ottenuto pronunzie favorevoli.

⁵⁸² Cons. Stato, Ad. Gen., 20 ottobre 2011, n. 4277/11.

⁵⁸³ L'art. 27, comma 1, lett. b), l. n. 262/2005 rende salva l'applicazione delle sanzioni avverso la violazione dei medesimi obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei rapporti contrattuali con la clientela, oggetto di procedure di conciliazione ed arbitrato, ove ne ricorrano i presupposti. In tale disposizione, secondo COLOMBO A., *La CONSOB e la soluzione extragiudiziale delle controversie*, cit., 13 e ss., si annida il «germe di orientamenti non del tutto imparziali da parte della CONSOB». Tale norma sembra postulare, secondo l'A., che ove tali obblighi siano violati, per ciò stesso debbano ritenersi sussistenti i presupposti per l'irrogazione delle sanzioni amministrative previste dal TUF in materia di vigilanza sugli intermediari. Il d.lgs. n. 179/2007 propende, però, per la confidenzialità delle trattative nella fase di conciliazione ed esclude che le dichiarazioni rese dalle parti possano essere utilizzate in un eventuale procedimento sanzionatorio innanzi all'Autorità (art. 4, comma 7). Non è poi previsto in capo al conciliatore l'obbligo di comunicare alla CONSOB eventuali gravi violazioni delle norme di vigilanza.

CONCLUSIONI

Giunti al termine della ricerca, è opportuno tracciare le linee conclusive del “viaggio” intrapreso all’interno dell’esercizio della potestà sanzionatoria della CONSOB.

Il contenzioso sulle misure da essa irrogate ha costituito la chiave di volta del presente lavoro, fornendo lo spunto e la lente d’ingrandimento attraverso cui approfondire diversi temi, molti dei quali sono stati e sono tuttora oggetto di espressa contestazione e di conseguente scrutinio nelle sedi giudiziarie.

Si è cercato di rinvenire un loro criterio ordinatore, innanzitutto, evidenziando i profili caratterizzanti lo *ius puniendi* dell’Autorità, il cui archetipo normativo di riferimento è rappresentato dalla l. n. 689/1981. Nel corso dell’analisi si sono colti alcuni fattori che, rispetto a tale paradigma, lo connotano in modo peculiare, quanto all’impianto strutturale, alle modalità procedurali di esplicazione e processuali di impugnazione.

Sono stati, quindi, evidenziati i molteplici aspetti che qualificano l’impianto comminatorio in termini di particolare afflittività.

È forse fin troppo semplicistica la constatazione che la tutela del mercato – luogo in cui il risparmiatore diviene investitore e le imprese si finanziano senza ricorrere alle istituzioni creditizie – merita una speciale attenzione, per lo spessore degli interessi coinvolti. Esso vive di tempistiche di risposta accelerate al variare frenetico delle condizioni; ed esige in capo all’Autorità di vigilanza capacità d’indagine e d’intervento parimenti immediate ed adeguate al livello di complessità tecnica dei fenomeni ed alla delicatezza delle situazioni. Il legislatore ha conseguentemente commisurato il sistema di *enforcement ex post* in modo consono rispetto all’ampio spettro di funzioni regolamentari, di controllo, investigative, di intervento attribuitele *ex ante*.

Come riscontrato dalla più recente dottrina, sussiste un rapporto di complementarietà e di consequenzialità tra tutte le modalità di esplicazione dell’*enforcement* nel campo finanziario. Le funzioni di vigilanza e sanzionatoria, pur rimanendo distinte quanto a strutture e contenuti, si snodano secondo una relazione sinergica tesa a garantire la regolamentazione e l’ordinato svolgimento delle attività di settore, per la protezione di interessi collettivi positivizzati, trascendenti e non identificabili con quelli propri dell’Autorità, fondati nei valori espressi o impliciti della Costituzione. In tale ottica, il rigore nell’esercizio della vigilanza non poteva che essere confermato dalla fermezza del susseguente meccanismo punitivo.

La ricerca ha permesso di rilevare le connotazioni peculiari assunte dal principio di legalità sostanziale nel settore finanziario, stante la conformazione *multi-level* e la provenienza *multi-compartment* delle sue fonti, alcune delle quali, inizialmente prive di forza cogente, poiché afferenti al campo della *soft law*, ispirano la successiva produzione normativa comunitaria e nazionale.

L'esperienza del contenzioso ha individuato nel rispetto della legalità procedurale, con l'osservanza del contraddittorio e della separazione tra funzioni istruttorie e decisorie che ne costituiscono la maggiore espressione, il canone imprescindibile per l'esercizio legittimo dei poteri dell'Autorità e condizione di garanzia della sua stessa *accountability*.

L'analisi comparatistica ha, quindi, evidenziato la modalità di attuazione di tali principi presso altri ordinamenti dalla matura tradizione finanziaria (USA, UK, Francia), a volte indicati quali esempi cui tendere. In generale, i sistemi stranieri esaminati appaiono ispirati ad una logica non solo punitiva-retributiva, stante la presenza di alcuni istituti che tendono a privilegiare il componimento transattivo, la collaborazione istruttoria, la deflazione procedimentale, la soddisfazione diretta degli investitori danneggiati dalle condotte devianti. Alcuni di questi aspetti connotano il modello sanzionatorio adottato dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, cui in parte si è ispirato il legislatore nell'adozione della l. n. 217/2011, entrata in vigore in concomitanza con le fasi conclusive della presente ricerca.

Tra i criteri di delega enunciati nell'art. 6, comma 2, lett. *l*), di tale legge, che attendono di trovare luce e concretezza nelle adottande disposizioni attuative, è indicata la finalità deflativa del contenzioso. Tale *ratio* è sottesa all'estensione del principio del *favor rei*, in caso di *ius superveniens*, e del pagamento in misura ridotta; all'introduzione di altri «*strumenti deflativi*» (tra cui potrebbero rientrare forme di patteggiamento e di componimento transattivo) nonché degli «*impegni*», di cui all'art. 14-ter, l. n. 287/1990 (legge *antitrust*), per le violazioni di natura organizzativa e procedurale previste nella disciplina degli intermediari e di mercato.

Dall'impianto generale della novella si coglie un profilo evolutivo e proteiforme della sanzione irrogabile nel settore finanziario. Vi si riconoscono elementi sintomatici di una sua rivisitazione, in termini più promozionali del diritto e conformativi delle condotte degli operatori del mercato che punitivo-retributivi. In particolare, la mutuazione dal diritto *antitrust* degli «*impegni*» di fatto ridisegnerà la logica sottesa all'esercizio del potere sanzionatorio, avallando uno schema auto-correttivo e sollecitatorio dell'osservanza spontanea della condotta lecita e posticipando, in caso di violazione degli obblighi assunti, il momento prettamente castigatore. Gli altri istituti, ispirati ad una logica deflativa primariamente procedimentale, sottendono la ricerca di un risparmio di energie, auspicabilmente spendibili nel perseguimento di illeciti maggiormente lesivi. In generale, sembra prospettarsi un notevole ridimensionamento del perimetro di operatività della potestà sanzionatoria della CONSOB e dell'impugnabilità dei suoi provvedimenti.

Sullo sfondo di tale novella si pone l'interrogativo di quale sia la migliore modalità attuativa dell'*enforcement ex post* avverso l'illecito finanziario da parte della CONSOB. Tutte le leggi pregresse snodatesi dal momento della sua istituzione, passando per il TUF, la l. n. 62/2005, la l. n. 262/2005 – per citare le più rilevanti – hanno ad essa attribuito – più che ad ogni altra Autorità di settore

– estesi poteri regolamentari, di controllo ed indagine, accrescendo anche la dimensione soggettiva del suo margine di intervento, su intermediari, mercati, emittenti e su persone persino estranee al loro novero. Nel corso degli anni, l'incremento delle prerogative di vigilanza si è accompagnato ad un irrobustimento del potere sanzionatorio, con il superamento del modello dicotomico – in precedenza condiviso con il MEF – e l'attribuzione diretta dell'irrogazione delle relative misure, con la previsione di nuove condotte illecite e con l'aumento dei limiti edittali.

Al termine del percorso svolto, nell'attesa di verificare come il legislatore delegato intenderà attuare i principi contenuti nella l. n. 217/2011, sembra a chi scrive, che la sanzione non dovrebbe comunque perdere il suo carattere di strumento di garanzia dell'effettività del diritto. Conseguentemente, non ne dovrebbero essere alterati i fondamentali connotati di appartenenza al *genus* delle misure punitive. In tale ottica, se, da un lato, sono da accogliersi positivamente istituti che consentano forme di recupero diretto in favore degli investitori danneggiati dalle condotte devianti o modelli di collaborazione (invero, non espressamente menzionate nei criteri di delega), con effetti premianti per i trasgressori, in vista dell'accertamento degli illeciti più insidiosi; dall'altro, non dovrebbe essere sminuita la portata dissuasiva del complessivo impianto repressivo affidato alla CONSOB.

Occorre, peraltro, tener conto che i progetti di riforma delle normative comunitarie in tema di *Mifid, Transparency e Market abuse*, tuttora oggetto di negoziato, sono diretti nel senso di un'armonizzazione della disciplina repressiva, all'insegna di misure che, in ogni Stato membro, siano munite dei caratteri dell'efficacia, della proporzionalità, della dissuasività, onde evitare pericolosi fenomeni di arbitraggio normativo.

È auspicabile che tale logica di irrobustimento dell'impianto comminatorio sia tenuta in debita considerazione dal legislatore delegato, all'atto della rimodulazione delle cornici edittali di alcuni illeciti, nonché dell'indicazione delle condotte trasgressive da ammettere al beneficio oblativo o ad adottande forme di patteggiamento [art. 6, comma 2, lett. l), l. n. 217/2011]. Per converso, laddove di tali istituti fosse stabilita un'applicazione generalizzata, senza adeguati contro-bilanciamenti, la deflazione procedimentale e processuale pagherebbe lo scotto della percezione di un sistema tendenzialmente blando, improntato al pagamento anticipato di sanzioni dall'importo ridotto, in cui il *payoff* della violazione verrebbe ritenuto positivo ed addirittura superiore rispetto a quello della condotta osservante.

La normazione attuativa dovrebbe, pertanto, modulare gli indirizzi ricevuti, in modo da preservare la complessiva incisività dell'azione sanzionatoria. Questa dovrebbe pur sempre essere avvertita come uno spettro da cui guardarsi e non come un rischio previamente calcolabile o addirittura ammortizzabile da parte dei trasgressori. Altrimenti, potrebbero incentivarsi comportamenti di *moral hazard* in capo agli operatori dei mercati, che determinerebbero effetti lesivi sulla credibilità dell'intero sistema di *enforcement* affidato all'Autorità.

La ricerca ha inoltre evidenziato la centralità del momento della giurisdizione, che rappresenta lo snodo in cui si realizza, per il tramite dell'applicazione della legge, la funzione definitoria dei conflitti ed, al contempo, la garanzia di tutela per i consociati colpiti da una misura punitiva. La recente introduzione del Codice del processo amministrativo ha segnato una riforma epocale nel regime di impugnabilità degli atti delle *Authorities*, ivi compresa la CONSOB, e dei relativi provvedimenti sanzionatori. La cognizione di questi ultimi, prima rimessa alle Corti d'Appello diffuse sul territorio nazionale, è oggi affidata alla giurisdizione esclusiva del G.A., estesa al merito con riguardo alle sanzioni amministrative pecuniarie, ed alla competenza funzionale inderogabile del Tar del Lazio.

A seguito del descritto riordino, il G.A. assurge a nuovo *rex* del contenzioso economico-finanziario, avendo sottratto al G.O. un'ampia fetta delle controversie ad esso in precedenza devolute. La nuova architettura impugnatoria è, al momento in cui si scrive, ancora *sub judice*, stante la pendenza di un giudizio di legittimità costituzionale che dovrà deciderne la compatibilità con la Carta fondamentale. Per quanto siano ignoti i possibili esiti e comprensibili le critiche rivolte da parte della dottrina avverso il mutamento repentino del pregresso sistema di opposizione, lungamente rodato e discretamente efficiente, una riflessione si è imposta circa l'attitudine del G.A. a sindacare i provvedimenti in esame, alla luce degli strumenti e degli istituti processuali posti nella sua disponibilità.

Egli è, oggi, in grado di assicurare una tutela piena, effettiva e celere ed offre adeguate garanzie di cura delle situazioni giuridico-soggettive coinvolte. L'estensione al merito della giurisdizione sulle sanzioni pecuniarie sollecita un giudizio che travalica la legittimità, per contemplare anche la sostenibilità economica in relazione ai presupposti e agli effetti della pronuncia, ed una valutazione complessiva della capacità deterrente ed afflittiva. Viene, quindi, confermata la compatibilità sistematica di una giurisdizione amministrativa assoluta, che cumula ed esaurisce in sé la cognizione su tutte le modalità di tutela nei confronti dell'uso autoritativo del potere nel settore dell'intermediazione finanziaria. Dall'altro, viene positivizzata la fisionomia di un plesso giurisdizionale specializzato, abilitato ad esercitare in via surrogatoria, con la rideterminazione del *quantum* ingiunto, un tipico potere di amministrazione attiva.

Sullo sfondo, si è colto l'intento legislativo di conferire al G.A. piena dignità ed equiordinazione rispetto al G.O. – emancipandolo dalla collocazione ancillare in precedenza ritagliatagli – nell'ottica di efficienza, tempestività ed unitarietà funzionale della risposta giurisdizionale. Le disposizioni codicistiche hanno dato nuovo abbrivio alla sua graduale e sempre più marcata trasformazione da giudice dell'interesse legittimo in giudice tendenzialmente naturale della P.A.. Conseguentemente, si ridimensiona il rapporto regola-eccezione che ha storicamente connotato la relazione tra giurisdizione generale di legittimità sull'atto ed esclusiva impingente sul rapporto sottostante, con la progressiva «*concentrazione*» delle forme di tutela innanzi ad esso esperibili. Tale visione

non deve, però, essere intesa in termini evocativi di un privilegio giustamente contrastato dalla Corte Costituzionale, perché discordante rispetto alla Carta fondamentale, ma in una funzione di più razionale e riconoscibile suddivisione del lavoro con il G.O., al di là del tradizionale e problematico criterio di riparto secondo la natura della situazione soggettiva coinvolta.

La ricerca ha, infine, evidenziato la connessione sussistente tra giudici nazionali, della Corte di giustizia dell'Unione europea e della Corte europea dei diritti dell'uomo. In particolare, è emerso il ruolo insostituibile da costoro svolto nell'applicazione del "diritto sanzionatorio" nel settore finanziario. Essi costituiscono parte di un *network* integrato ed il confronto con gli orientamenti giurisprudenziali espressi nelle varie sedi è continuo. Ciò accade specialmente allorché, nelle sedi contenziose, siano sollevate eccezioni fondate sull'interpretazione di norme di derivazione comunitaria o si reclami l'applicabilità al procedimento sanzionatorio domestico di disposizioni contenute nella Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (CEDU). Sono queste occasioni importanti, in cui l'interprete coglie l'opportunità di testare la robustezza dei principi che governano l'esercizio della potestà punitiva dell'Autorità o di altre "consorelle" straniere; per rivisitarne le modalità procedurali di esplicazione; per definire una panoramica chiara delle condotte lecite e di quelle devianti in capo alla platea degli operatori di mercati finanziari ormai privi di confini.

Il "diritto sanzionatorio" nel settore finanziario fuoriesce, così, dal perimetro strettamente domestico. I suoi principi, in un processo di armonizzazione circolare di *cross-fertilisation*, assurgono ad un rango sovranazionale, per venir poi riproiettati all'interno dei singoli ordinamenti, influenzando sulla relativa normazione, nella prospettiva di realizzare adeguati ed efficienti livelli di tutela, consoni alle aspettative che l'appartenenza ad un comune sistema richiede.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *La sollecitazione all'investimento nel Testo Unico della Finanza: il commento dell'Assonime*, in *Riv. soc.*, 2001, 1, 211.

AA.VV., *Le nuove disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari: il commento dell'Assonime*, in *Riv. soc.*, 2006, 2-3, 445.

ALESSANDRI A., *Il nuovo diritto penale della società*, Milano, 2002, 106.

AMATI E., *Commento sub artt. 187-decies-quaterdecies, TUF*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, Padova, 2007, 1098.

AMOROSINO S., *Tipologie e funzioni delle vigilanze pubbliche sulle attività economiche*, in *Dir. amm.*, 2004, 4, 723.

AMOROSINO S., *Funzioni e poteri della CONSOB «nouvelle»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 2, 137.

AMORTH V., *Il merito dell'atto amministrativo*, Milano, 1939.

AMORUSO G. e RIZZINI BISINELLI S., *Competenza giurisdizionale sulle sanzioni irrogate dalla CONSOB ai promotori*, in *Le soc.*, 2002, 2, 197.

AMOVILLI L., *La comunicazione dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza (art. 10-bis, l. n. 241/90) tra partecipazione, deflazione del contenzioso e nuovi modelli di contraddittorio "ad armi pari"*, 2009, in www.giustizia-amministrativa.it.

ANASTASI A. e SALVATORE P., *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti*, in *Il Cons. Stato*, 2004, fasc. 7-8, pt. 2, 1634.

ANNONI M., *Il riordino della tutela cautelare*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo. Dal riassetto delle norme all'attuazione della legge delega*, Atti del convegno, Milano 5 ottobre 2010.

BACOSI G., CELANI C. e CORAGGIO L., *Commento sub artt. 113-137, c.p.a.*, in *Codice del processo amministrativo, Le leggi commentate*, a cura di M. SANINO, 2011, 619.

BANCA D'ITALIA, *Audizione del Capo della Consulenza legale, presso il Senato della Repubblica, Commissione Affari Costituzionali, Ufficio di Presidenza, Atto*

del governo sottoposto a parere parlamentare, Schema di decreto legislativo recante Delega al governo per il riordino del processo amministrativo, 20 maggio 2010.

BANCA D'ITALIA, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, n. 68/2010.

BANI E., *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti: spunti per un'analisi unitaria*, Torino, 2000.

BARRA CARACCILO L., in AA.VV., *La nuova giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*, in *Leggi civ. comm.*, a cura di A. TRAVI, 1998, 148.

BARTOLINI F., *Il Codice delle violazioni amministrative*, Piacenza, 2005.

BASTIANON S., *L'integrazione dei mercati finanziari in Europa: la Mifid e la recente normativa italiana di recepimento*, in *Dir. Un. Eur.* 2008, 2, 255.

BASTIANON S., *La tutela dell'investitore (non professionale) alla luce delle nuove disposizioni in materia di conciliazione ed arbitrato presso la CONSOB*, in *Resp. civ. e prev.*, 2010, 1, 4.

BELCREDI M., *La sostanza e la forma: economia della giurisdizione*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 477.

BELLAMY C., *Le juge contrôleur du régulateur*, in *Les régulations économiques: légitimité et efficacité*, a cura di M.A. FRISON-ROCHE, vol. I, Parigi, 2004, 174.

BELLÈ R., *Il processo di opposizione alla sanzione amministrativa*, in *Riv. dir. proc.*, 2002, 900.

BERNARDO A., *Riparto di giurisdizione tra giudice ordinario ed amministrativo nei giudizi contro le Autorità indipendenti*, in www.archivioceradi.luiss.it, febbraio 2004.

BERTONAZZI L., *Commento sub art. 33, d.lgs. n. 80/1998*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1998, 210.

BILANCIA P. e PIZZETTI F.G., *Aspetti e problemi del costituzionalismo multilivello*, Milano, 2004.

BOCCACCIO M. e SAIJA A., *La modernizzazione del diritto antitrust. La decisione con impegni*, in *Merc. conc. e reg.*, 2002, 285.

BOCCACCIO M., *Sanzioni e risarcimento del danno antitrust: quali rapporti?*, Intervento al convegno “*Sanzioni e risarcimento del danno in materia antitrust: il diverso ruolo e la complementarità*”, Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, 13 giugno 2008.

BOVE M., *L'accordo conciliativo*, in *Le soc.*, 1/2012, 82.

BRESCIA MORRA C., *La regolamentazione delle attività finanziarie. Il ruolo delle Autorità*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 517.

BRESCIA MORRA C. e RAINERI C.R., *La disciplina europea della finanza*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2009, 3-4, 607.

BROUWER O., *Relazione*, in occasione della celebrazione dei vent'anni del Tribunale di primo grado delle Comunità europee – «*From 20 to 2020. Building the CFI of tomorrow on solid foundations*», Lussemburgo, 25 settembre 2009, http://curia.europa.eu/jcms/jcms/P_52284/.

BROZZETTI A., *Ruolo delle Autorità di vigilanza nella gestione e prevenzione della crisi dei gruppi appartenenti al mercato finanziario*, in *An. giur. econ.*, 2/2010, 439.

BRUNETTI L., *La procedura sanzionatoria CONSOB ai sensi dei nuovi artt. 187-bis e 195, TUF, e l'opposizione alle sanzioni avanti il giudice ordinario ex art. 195 e 196, TUF*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 2, 195.

BRUZZONE G. e MOSCO G.D., *L'attività collaborativa delle Autorità indipendenti*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 403.

BRUZZONE G. e SAIJA A., *Misure cautelari e decisioni con impegni nell'applicazione delle regole antitrust: i presupposti e le garanzie*, in *Contr. Impr/Eur.*, 2007, 268.

BRUZZONE G. e SAIJA A., *Non varcare quella soglia? Limiti al controllo del giudice sulle decisioni antitrust nell'era della modernizzazione e dell'approccio economico*, in *Merc. conc. e reg.*, a. XII, n. 1, aprile 2010, 7.

CABIDDU M.A., *Libertà costituzionali ed autorità indipendenti: il caso del diritto di accesso ai documenti del procedimento disciplinare promosso dalla CONSOB*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, 5, 564.

CABIDDU M.A., *Totem e tabù, ovvero Banca d'Italia e segreto d'ufficio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, 5, 639.

CABIDDU M.A., *Sanzioni amministrative e principi costituzionali davanti alle autorità indipendenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, 3, 257.

CALDERAI V., *A che punto è la notte, guardiano? Tutela del risparmio e responsabilità delle autorità di vigilanza, nel tempo della «fine della finanza»*, Nota a Cass. civ., sez. III, 23 marzo 2011, n. 6681, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 7-8, 1517.

CAMILLI E.L., *Sistemi di risoluzione alternativa delle controversie e sistemi di vigilanza: un'analisi comparativa*, LUISS, giugno 2008.

CANNADA BARTOLI E., *Illecito (dir. amm.)*, in *Enc. dir.*, XX, 118.

CAPONIGRO R., *La valutazione giurisdizionale del merito amministrativo*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2010.

CAPONIGRO R., *Questioni attuali in un dibattito tradizionale: la giurisdizione nei confronti della pubblica amministrazione*, in www.giustizia-amministrativa.it.

CAPONIGRO R., *Il principio di effettività della tutela nel codice del processo amministrativo*, in www.giustizia-amministrativa.it.

CAPRIGLIONE F., *Commento sub art. 195, TUF*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Padova, 1998, Tomo III, 1756.

CAPRIGLIONE F., *Accesso ex lege n. 241 del 1990 e "diritto di difesa"*, in *Banca borsa tit. cred.* 2005, 6, 605.

CAPRIGLIONE F., *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3, maggio - giugno 2010, 261.

CAPRIGLIONE F., *La vigilanza sull'attività dei revisori legali dei conti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 6, 709.

CARANTA R., *Diritto comunitario e tutela giuridica di fronte al giudice amministrativo italiano*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2000, 81.

CARANTA R., *I limiti del sindacato del giudice amministrativo sui provvedimenti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in *Giur. comm.*, 2003, 2, 170.

CARATTA A., *La giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo: i casi e le diverse caratteristiche della tutela dei diritti rispetto a quella degli interessi legittimi*, Atti del convegno, Roma 4-6 ottobre 2010.

CARBONETTI F., *Le sanzioni amministrative pecuniarie nella disciplina bancaria, finanziaria e assicurativa*, in *Bancaria*, 2006, 9, 29.

CARDARELLI F., *Commento sub art. 144, TUB*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385*, Bologna, 2003, 2337.

CARINGELLA F., *La tutela giurisdizionale nei confronti degli atti delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Le soc.*, n. 5/2001, 539.

CARINGELLA F., *Il ruolo attuale del giudice amministrativo*, in *Il nuovo processo amministrativo. Le nuove frontiere del giudice amministrativo*, a cura di G. PELLEGRINO, Padova, 2008, X.

CARINGELLA F., DE NICTOLIS R., GAROFOLI R. e POLI V., *Il riparto di giurisdizione*, II ed., in *Trattato di giustizia amministrativa*, Milano, 2008, 33.

CARINGELLA F., *La tutela giurisdizionale amministrativa nei confronti delle Amministrazioni indipendenti: ieri, oggi e domani*, in www.lexitalia.it.

CARUSO E., *Le sanzioni pecuniarie di vigilanza: innovazioni nella fase amministrativa e in quella giurisdizionale*, in *Le soc.* 2/2012, 187.

CASSETTA E., *Sanzione amministrativa*, in *Dig. disc. pubbl.*, XIII, Torino, 1997, 598.

CASINI L., *Diritto amministrativo globale*, in *Dizionario di diritto pubblico*, Milano, 2006, 1944.

CASSESE S., *L'influenza del diritto amministrativo comunitario sui diritti amministrativi nazionali*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1993, 329.

CASSESE S., *Verso la piena giurisdizione del giudice amministrativo: il nuovo corso della giurisdizione amministrativa italiana*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 1221.

CASSESE S., *Negoziazione e trasparenza nei procedimenti davanti alle Autorità indipendenti*, in AA.VV., *Il procedimento davanti alle Autorità indipendenti*, in *Quaderni del Consiglio di Stato*, Torino, n. 5, 1999.

CASSESE S., *La signoria comunitaria sul diritto amministrativo*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2002, 291.

CASSESE S., *Diritto amministrativo europeo e diritto amministrativo nazionale: signoria o integrazione?*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2004, 1135.

CASSESE S., *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2006.

CASSESE S., *La funzione costituzionale dei giudici non statali. Dallo spazio giuridico globale all'ordine giuridico globale*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2007, 3, 609.

CASTIELLO F., *Incostituzionalità delle sanzioni bancarie*, in *Bancaria*, 1996, n. 59.

CASTIELLO F., *Nuovi aspetti problematici del contenzioso in materia di sanzioni bancarie*, in *Bancaria*, 1999, 32.

CAVALLINI C., *Il procedimento di opposizione alle sanzioni della CONSOB e della Banca d'Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, III, 266.

CAVALLINI C., *La Camera di conciliazione ed arbitrato della CONSOB: "prima lettura" del d.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179*, in *Riv. soc.*, 2007, 1445.

CECI IAPICHINO S., *Sanzioni amministrative*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, a cura di FERRO-LUZZI P. e CASTALDI G., Milano, 1996, 2113.

CECI IAPICHINO S., *Le sanzioni amministrative*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di E. GALANTI, Padova, 2008, 1471.

CERBO P., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 1999.

CERBO P., *Successione di leggi nel tempo e applicazione della disciplina più favorevole per gli autori di violazioni amministrative*, in *Foro it.*, Rep. 2003, Voce *Sanzioni amministrative e depenalizzazione*, n. 5.

CERBO P., *Vigilanza e sanzioni di diritto amministrativo*, in *Le soc.*, n. 5/2010, 40.

CERQUA F., *Il sequestro e la confisca di azioni profitto del reato ex art. 185, TUF*, in *Le soc.*, 2007, 2, 233.

CERULLI IRELLI, *La giurisdizione esclusiva e i pubblici servizi*, in *L'evoluzione della giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*, Milano, 2004, 281.

CHIEPPA R., *Tipologie procedimentali e contraddittorio davanti alle Autorità amministrative indipendenti*, in www.giustizia-amministrativa.it.

CHIEPPA R., *Le nuove forme di esercizio del potere e l'ordinamento comunitario*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2009, 6, 1319.

CHIEPPA R., *Il differente controllo del giudice amministrativo sulle attività di regolazione e giustiziali delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Il controllo del giudice amministrativo sulla discrezionalità tecnica e, in particolare, sugli atti delle Autorità amministrative indipendenti*, VII Colloquio Italiano - Spagnolo, Padova, 2009, 45.

CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale*, in *Le Autorità amministrative indipendenti*, Trattato di diritto amministrativo diretto da G. SANTANIELLO, a cura di G.P. CIRILLO e R. CHIEPPA, Padova, 2010, 104.

CHIEPPA R., *Il Codice del processo amministrativo*, in *Le nuove leggi amministrative*, Milano, 2010.

CHIEPPA R., *Il procedimento cautelare*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo*, Atti del convegno ITA, Roma 23-24 novembre 2010.

CHIEPPA R., *La tutela giurisdizionale nazionale*, Intervento al convegno "Le sanzioni delle Autorità indipendenti", tenutosi il 30 novembre 2011, presso l'Università LUISS Guido Carli, Roma.

CINTIOLI F., *Discrezionalità tecnica (dir. amm.) (ad vocem)*, in *Enc. Dir., Annali Tomo II*, 471.

CINTIOLI F., *Riflessioni sugli impegni antitrust, sulla funzione amministrativa e sull'art. 11 della legge sul procedimento*, in *Giust. amm.*, 31 maggio 2007, 3.

CINTIOLI F., *Le nuove misure riparatorie del danno alla concorrenza: impegni e misure cautelari*, in *Giur. comm.*, 2008, 1, 109.

CINTIOLI F., *Discrezionalità tecnica dell'Autorità antitrust e sindacato giurisdizionale (a vent'anni dalla legge n. 287 del 1990)*, in *Concorrenza, istituzione e servizio pubblico*, in *Quaderni della Rivista il Diritto dell'Unione Europea*, Milano, 2010.

CIRAOLO F., *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Dir. dell'econ.*, vol. 24, fasc. 2 - 2011, 415.

CLARICH M., *Il problema del coordinamento tra autorità di vigilanza*, in *Banche e Assicurazioni, Rapporti e prospettive di sviluppo in Italia*, a cura di F. CESARINI e R. VARALDO, Torino, 1992, 41.

CLARICH M., *Per uno studio sui poteri dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in *Dir. amm.*, 1993, 99.

CLARICH M., *Il diritto d'accesso ai documenti amministrativi*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1/1995, 132.

CLARICH M., *Le sanzioni amministrative nel Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili sostanziali e processuali*, in *Banca impresa*, 1995, 59.

CLARICH M., *La giurisdizione esclusiva e la regolamentazione dell'economia*, in *Foro amm., TAR*, 2003, 10, 3133.

CLARICH M., *Garanzie del contraddittorio nel procedimento*, Intervento al convegno "Le Autorità Amministrative indipendenti", Roma, 2003.

CLARICH M., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2007.

CLARICH M., *I poteri quasi-giudiziali delle Autorità indipendenti*, su www.astridonline.it/rassegna/20-10-2009/Camilli_Clarich_gruppo_AI.pdf.

CLARICH M., *La tutela giurisdizionale avverso gli atti delle Autorità indipendenti*, in www.judicium.it.

CLARICH M. e CAMILLI E.L., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB sotto il riflettore della Corte di Cassazione*, in *Giur. comm.* 2007, 6, 1158.

CLARICH M. e CAMILLI E.L., *L'evoluzione del controllo dei rischi finanziari: le competenze della Banca d'Italia e della CONSOB*, in *Banca impr. e soc.*, a. XXVIII, 2009, n. 1, 27.

COLLA G. e MANZO G., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 2001.

COLOMBO A., *La CONSOB e la soluzione extragiudiziale delle controversie in materia di servizi di investimento*, in *Le soc.*, n. 1/2007, 13.

COMELLINI S., *Responsabilità e sanzioni nella revisione contabile*, in *Corr. trib.*, 2010, fasc. 25, 2039.

COMI E., *La giurisdizione sull'impugnazione delle sanzioni inflitte dalla CONSOB ai promotori finanziari*, in *Foro amm.*, CDS, 2008, 7-8, 2221.

COMINO A., *Sanzioni CONSOB. è in pericolo la giurisdizione amministrativa?*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 9, 1847.

COMPORITI G.D., *Il sindacato del giudice delle obbligazioni pubbliche*, in *Dir. proc. amm.*, 2010, 2, 369.

CONDEMI M., *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte di Appello di Roma*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia*, Roma, 1991.

CONDEMI M., *Commento sub artt. 144 e 145, TUB*, in *Commentario al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Padova, 1994, 713.

CONSOB, *Relazione per l'anno 2009*, Roma, 31 marzo 2010.

CONSOB, *Relazione per l'anno 2010*, Roma, 31 marzo 2011.

CONSOB, *Audizione informale presso il Senato della Repubblica, Commissione Affari Costituzionali, Ufficio di Presidenza, Atto del governo sottoposto a parere parlamentare, Schema di decreto legislativo recante Delega al governo per il riordino del processo amministrativo*, 20 maggio 2010.

CONTI V., *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating*, Audizione del Presidente vicario della CONSOB presso la Camera dei Deputati, VI Commissione permanente (Finanze).

CORSO G., *Diritti soggettivi e atti amministrativi nel contenzioso con le autorità indipendenti*, in *Foro amm.*, TAR, 2002, 4, 1291.

CORTESE F., *Momenti e luoghi salienti di una transizione: la tutela giurisdizionale amministrativa e i suoi sviluppi al cospetto delle amministrazioni indipendenti*, in *Dir. proc. amm.*, 2001, 2, 430.

COSSU L., *Autorità indipendenti: questioni aperte e soluzioni nuove?*, in www.giustizia-amministrativa.it.

COSTANTINO G., *Economia e processo: contributo alla definizione delle regole processuali nei conflitti economici*, in *Riv. trim. dir. econ.* 2009, I, 7.

COSTI R., *I poteri sanzionatori delle Autorità Indipendenti: l'esperienza della vigilanza sui mercati finanziari*, Intervento al convegno "Le sanzioni delle Autorità indipendenti", tenutosi il 30 novembre 2011, presso l'Università LUISS Guido Carli, Roma.

CUOMO ULLOA F., *La Camera di conciliazione ed arbitrato istituita presso la CONSOB*, in *Contratti*, 2008, 1178.

D'ANTONIO V., *I programmi di clemenza in diritto antitrust: modelli teorici ed esperienze concrete*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2008, 677.

DE BIASI P., *Persuasione e castigo. Le sanzioni amministrative nel TUB e nel TUF*, Milano, 2003, 176.

DE LISE P., *Audizione del Presidente del Consiglio di Stato presso la Commissione Affari Costituzionali, Indagine conoscitiva sulle Autorità Amministrative Indipendenti*, Roma, 6 aprile 2011.

DE MARI M. e SPADA L., *Orientamenti in tema di intermediari e promotori finanziari*, in *Foro it.*, 2002, I, col. 2131.

DE MINICO G., *Spunti per una riflessione in merito al sindacato giurisdizionale sugli atti dell'Antitrust e della CONSOB*, in *Politica del dir.*, a. XXIX, n. 2, giugno 1998.

DE NICTOLIS R., *Il rito abbreviato comune a determinate materie*, in *Il primo codice del processo amministrativo*, Atti del convegno, Roma, 4-6 ottobre 2010.

DE PRETIS D., *Antitrust, valutazioni tecniche e controllo giurisdizionale*, in *Dir. & form.*, 2004, 997.

DE PRETIS D., *Il riparto di giurisdizione*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 11, 2010, 1129.

DE TROIA M.P., *Segreto (d'ufficio) inerente l'attività di vigilanza e diritto di accesso; un equilibrio possibile*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, 3, 341.

DELLA CANANEA G., *Cooperazione ed integrazione del sistema amministrativo della Comunità europea: la questione della comitatologia*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1990, 655.

DENOZZA F., *Discrezione e deferenza: il controllo giudiziario sugli atti delle Autorità indipendenti «regolatrici»*, in *Merc. conc. e reg.*, a II, n. 3, dicembre 2000.

DENOZZA F., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust europeo*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 1141.

DI CARLO D., *Il principio del contraddittorio nel diritto amministrativo: profili sostanziali, procedurali e processuali*, 2008, in www.art.torvergata.it.

DI GIROLAMO F., Commento *sub art.* 195, TUF, in *Testo Unico della Finanza*, Commentario diretto da G.F. CAMPOBASSO, Tomo III, Torino, 2002, 1532.

DI VIA L., *Le decisioni in materia di impegni nella prassi decisionale dell'Autorità Garante*, in *Merc. conc. e reg.*, 2007, 233.

DOMENICHELLI V., *Giurisdizione esclusiva e pienezza di giurisdizione*, in *Dir. proc. amm.* 1989, fasc. 4, 637.

DONATI F., *Le Autorità indipendenti tra diritto comunitario e diritto interno*, in *Dir. Un. Eur.* n. 1, 2006, 27.

DUCOULOUX-FAVARD C. e PERNAZZA F., *Le procedure sanzionatorie della COB e il diritto di difesa*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. obbl.*, 2003, 1002.

ENRIQUES L., in *Il ruolo delle Autorità di vigilanza sui mercati mobiliari nelle controversie economiche*, Intervento al convegno "Il contenzioso in Italia ed in Europa", Roma 26 settembre 2008, Consiglio Nazionale Forense, Scuola Superiore dell'Avvocatura, Università La Sapienza.

ENRIQUES L. e GARGANTINI M., *Regolamentazione dei mercati finanziari, rating e regolamentazione del rating*, in *An. giur. econ.*, 2/2010, 475.

EPIDENDIO T.E., *Manipolazione del mercato e sequestro preventivo delle azioni*, in *Corr. merito*, 2006, 5, 636.

FACCI G., *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte*, in *Contratto e impresa*, 2008, n. 1, 171.

FAELLA G., *Decisioni d'accettazione degli impegni, consent order e consent decree: l'antitrust e i limiti del potere*, XX Colloquio biennale di diritto comparato, in *Patrimonio, persona e nuove tecniche di governo del diritto, Incentivi, premi, sanzioni*, XIX Colloquio biennale, Associazione italiana di diritto comparato, Ferrara, 10-12 maggio 2007, a cura di P.G. MONATERI e A. SOMMA, *Collana dei quaderni di rassegna forense*, 2009, 27.

FARES G., *Diritto di difesa e segreto d'ufficio: nuove problematiche in tema di accesso agli atti della CONSOB*, in *Giust. civ.*, 2003, 1, 249.

FATTORI P. e DE VITA M., *Il regime sanzionatorio delle intese restrittive della concorrenza e degli abusi di posizione dominante*, Roma, 1996.

FAUCEGLIA G., *Il ruolo dell'organo di vigilanza ed i provvedimenti adottabili nei confronti dei promotori finanziari nel Testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Dir. banca e merc. finanz.*, 1999, 3, pt. 1, 344.

FAUCEGLIA G., "Eppur si muove": qualche novità nella giurisdizione della Corte d'Appello di Roma in tema di sanzioni irrogate ad esponenti bancari, in *Giur. comm.*, 2000, 97.

FERRARO A., *Recenti sviluppi in tema di tutela dei diritti fondamentali, tra illegittima espropriazione della funzione propria della CEDU ed irragionevole durata di uno scontro giudiziario*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 3-4, 651.

FIDONE G., *Il giudizio di opposizione alle sanzioni della CONSOB e della Banca d'Italia ex art.195 del D.Lgs. n. 58/1998*, nota a Cass., S.U., n. 20929/2009, in *Giur. comm.*, 2010,1027.

FILES R., *SEC Enforcement: does forthright disclosure and cooperation really matter?*, in http://business.nd.edu/uploadedFiles/Academic_Centers/Study_of_Financial_Regulation/pdf_and_documents/SECEnforcement.pdf, June 2011.

FIGURELLA T., *La giurisdizione di merito del giudice amministrativo*, a cura di F. CARINGELLA e M. PROTTO, *Manuale di diritto processuale amministrativo*, Roma, 2011, 374.

FORNARI L., *Commento sub art. 240, c.p.*, in *Commentario breve al codice penale*, Padova, 1999, 658, a cura di A. CRESPI, F. STELLA e A. ZUCCALÀ.

FRATINI M., *Sanzioni CONSOB e giurisdizione dopo la legge sul risparmio*, in *Rass. Adv. Stato*, 2006, 2, 355.

FRATINI M., *L'opposizione alle sanzioni amministrative. Percorsi giurisprudenziali*. Collana Scenari, Milano, 2008.

FRATINI M., *La giurisdizione sulle sanzioni della CONSOB*, in *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, a cura di M. FRATINI, Padova, 2011, 465.

FREGO LUPPI S., *Provvedimenti CONSOB e giurisdizione: il caso delle sanzioni interdittive*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, 6, pt. 2, 687.

GALANTI E., *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica e della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, giugno 2009.

GALASSO G., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust*, in Atti del convegno presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Roma, 23 aprile 2010.

GALLETTA D.U., *Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel diritto amministrativo*, Milano, 1998.

GALLETTA D.U., *La proporzionalità quale principio generale dell'ordinamento*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 10/2006, 1106.

GARGANTINI M., *Commento sub art. 26, La revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati, Capo VIII, Sanzioni amministrative e penali*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 2011, n. 1, 235.

GHEZZI F., *Il Libro bianco della Commissione sulla modernizzazione del diritto della concorrenza comunitario*, in *Conc. e merc.*, n. 8 del 2000, 175, nota 164.

GHEZZI F., *L'applicazione del diritto antitrust sotto la presidenza Caticalà: obiettivi e priorità nella disciplina delle intese*, in www.antitrustisti.net.

GHEZZI F., *Clemenza e deterrenza nel diritto antitrust: l'utilizzo dei leniency programs nella lotta contro cartelli e intese hard core*, in *Conc. e merc.*, 2002, 229.

GHEZZI F., *Strumenti e obiettivi nell'enforcement della disciplina delle intese: la recente esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2008, 6, 1395.

GILI L., *Procedimento sanzionatorio CONSOB: diritto d'accesso e segreto d'ufficio*, in *Giust. civ.*, 1999, 12, 3453.

GIOSTRA G., voce *Contraddittorio (principio del) II) Dir. proc. pen.*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, vol. VIII, 2001, 1.

GIOVAGNOLI R. e FRATINI M., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 2009, 2042.

GIOVAGNOLI R., *Commento sub art. 119, c.p.a.*, in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 998.

GIOVANNINI G. e CAPONIGRO R., *Commento sub art. 7*, in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 88.

GIUDICI P., *La nuova disciplina della revisione legale*, in *Le soc.*, n. 5/2010, 533.

GNES M., *Giudice amministrativo e diritto comunitario*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1999, 331.

GRASSO L., *La Corte di Appello di Torino promuove il procedimento sanzionatorio della CONSOB ma annulla le sanzioni per il ritardo delle contestazioni*, in *Giur. comm.*, 2011, 2, 409.

GODANO G., *Il progetto di riforma dell'architettura finanziaria in Europa*, *Dir. Un. Eur.* 2004, 1, 213.

GODANO G., *Le nuove proposte di riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, 1, 75.

GROSSI S., *Il procedimento sanzionatorio della CONSOB al vaglio delle Corti di merito*, in *Le soc.*, n. 7/2008, 860.

GUERINONI E., *La conciliazione e l'arbitrato per le controversie nell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 301.

GUIZZARDI S., *I programmi di clemenza per la lotta ai cartelli: riflessioni sull'introduzione nell'ordinamento italiano*, in *Riv. delle soc.*, 2004, 1099.

IADICICCO M.P., *Integrazione europea e ruolo del giudice nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2011, 2, 393.

IELO D., *Autorità indipendenti e giudice: cooperazione e sindacato*, in *Amministrare/XXVI*, n. 1/2 gennaio - agosto 2006.

INZITARI B., *Sanzioni CONSOB per l'attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità della c.d. rimodulazione*, 2009, in www.inzitariepartners.it.

IRPA, Istituto di ricerche sulla Pubblica Amministrazione, *Le reti internazionali dei regolatori internazionali*, in www.irpa.it.

KOCH C.H., *Judicial review and global federalism*, in *Administrative Law Review*, vol. 54, 2002, 491.

LA CAVA C., *Misure cautelari, decisioni con impegni, programmi di clemenza: la prima attuazione del diritto antitrust italiano, 2007*, in *Giorn. dir. amm.*, vol. 6, 207, 673.

LAMANDINI M., *Autorità di vigilanza e mercati finanziari: verso un ridisegno di competenze?*, in *Merc. conc. e reg.*, a/V, n. 1, aprile 2003, 117.

LATTANZI F., *Commento sub art. 133, c.p.a.*, in *Codice del processo amministrativo*, Tomo III, a cura di R. GAROFOLI e G. FERRARI, Roma, 2011.

LAZZARA P., *Autorità indipendenti e discrezionalità*, Padova, 2002.

LEGGIERI G., *Termine per la proposta sanzionatoria della CONSOB ed illegittimità del provvedimento*, in *Le soc.*, 2008, 9, 1097.

LENER R. e GALANTUCCI L., *A che serve oggi il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori dell'Autorità di vigilanza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 1, 81.

LEONE C., *Gli impegni antitrust al vaglio del Consiglio di Stato*, in *Foro amm.*, CDS, 2010, 5, 1093.

LIBERTINI M., *Il ruolo del giudice nell'applicazione delle norme antitrust*, in *Giur. comm.*, 1998, 649.

LIBERTINI M., *Le decisioni patteggiate nei procedimenti per illeciti antitrust (Commento a l. 4 agosto 2006, n. 248)*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 12, 2006, 1283.

LIPARI M., *Relazione sull'art. 23-bis all'incontro di studio sul tema "Nuova tutela cautelare nel processo amministrativo"*, svoltosi il 18 maggio 2001 a Roma, presso il Consiglio di Stato.

LIPARI M., *Il processo speciale in materia di opere pubbliche: l'Adunanza Plenaria ed il termine per la proposizione del ricorso*, in *Urb. e app.*, 2001, 533.

LIPARI M., *I riti abbreviati: l'ambito della disciplina e il concreto funzionamento del giudizio accelerato*, in *AA.VV.*, a cura di F. CARINGELLA e M. PROTTO, *Il nuovo processo amministrativo dopo due anni di giurisprudenza*, Milano, 2002, 917.

LIPARI M., *Commento sub art. 23-bis, l. Tar*, in *Codice della giustizia amministrativa*, a cura di G. MORBIDELLI, Milano, 2005, 737.

LIPARI M., *Riti speciali, giudizio di ottemperanza e procedimenti in camera di consiglio*, in *Il nuovo Codice del processo amministrativo*, Atti del convegno, Milano, 5 ottobre 2010.

LOMBARDI R., *Autorità amministrative indipendenti: funzione di controllo e funzione sanzionatoria*, in *Dir. amm.*, 1995, 4, 629.

LONGOBARDI N., *Le amministrazioni indipendenti verso il giusto procedimento. La separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie*, in www.amministrazioneincammino.it.

LONGOBARDI N., *Le Autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, in www.amministrazioneincammino.it.

LUGANO R. e NESSI M., *La nuova disciplina della revisione legale prevista dal d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, 2, 325.

LUNGHINI G., *Profitto del reato: problematica individuazione delle spese deducibili*, in *Corr. merito*, 1, 2008, 88.

MAGGIOLINO J. e BERTONE M.T., *L'introduzione dei programmi di clemenza nel diritto antitrust italiano: ragioni e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2007, 1370.

MALTONE A., *Considerazioni in tema di attività procedurali a regime privatistico delle amministrazioni pubbliche*, in *Dir. amm.*, 2001, 1, 97.

MANCINI T., *I nuovi strumenti processuali di tutela degli investitori: l'arbitrato amministrato della CONSOB*, in *Riv. arb.*, 2007, 655.

MANETTI M., *I regolamenti delle Autorità indipendenti*, in www.astrid-online.it.

MANZO G., *Il giudizio di opposizione*, in *Modifiche al sistema penale. La legge 24 novembre 1981, n. 689*, in *Depenalizzazione ed illecito amministrativo*, a cura di R. BERTONI, G. LATTANZI, E. LUPO e L. VIOLANTE, Milano 1982, 388.

MAMONTOFF C., *La notion de pleine juridiction au sens de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme et ses implications en matière de sanctions administratives*, in *Revue française de droit administratif*, settembre – ottobre 1999, 1009.

MARZONA N., *Gli atti della CONSOB davanti al giudice amministrativo: giurisdizione, legittimazione ed ambito del giudizio*, in *Dir. proc. amm.*, 1987, 387.

MARZUOLI C., *Potere amministrativo e valutazioni tecniche*, Milano, 1985.

MATTARELLA B.G., *Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancario*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1996, 696.

MAZZA S., *La giurisdizione in materia di sanzioni adottate nell'esercizio dei poteri di vigilanza*, in *Cons. Stato*, 2005, 1, pt. 2, 121.

MAZZAMUTO M., *Commento sub art. 134*, in *Il Processo amministrativo, Commentario al D.lgs. 104/2010*, a cura di A. QUARANTA e V. LOPILATO, Milano, 2011, 1093.

MAZZONI A., *L'impugnativa giurisdizionale dei provvedimenti sanzionatori emanati dalla CONSOB*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, n. 4, pt.1, 473.

MEGLIANI M., *Il quadro evolutivo dei mercati finanziari europei nella prospettiva internazionale*, in *Dir. Un. Eur.*, 2001, 4, 677.

MELI M., *I programmi di clemenza (leniency) e l'azione privata*, in *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, a cura di M. MAUGERI e A. ZOPPINI, Bologna, 2009.

MELI V., *L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e i programmi di clemenza*, tratto da C. RABITTI BEDOGNI e P. BARUCCI, *Venti anni di antitrust*, Torino, 2010, 421.

MENGOZZI P., *Decisioni con impegni e diritto comunitario*, in *Misure cautelari, impegni e programmi di clemenza*, a cura di F. CINTIOLI e G. OLIVIERI, Milano, 2008.

MERUSI F., *Mercati e amministrazioni indipendenti*, a cura di F. BASSI e F. MERUSI, in *Il mercato dei valori mobiliari*, Milano 1993, 178.

MERUSI F., *Giustizia amministrativa ed Autorità amministrative indipendenti*, in *Dir. amm.*, 2003, 181.

MEZZABARBA C. e TRAVI A., *Sanzioni amministrative*, in *Foro it.* 1994, I, 766.

MOLÈ M. e FANTOLA M.T., *Decreto Eurosim: le sanzioni amministrative*, in *Le soc.*, 1996, 1053.

MOLINARI P.V., *Rinnovato interesse per la confisca*, in *Cass. pen.*, 2002, 1865.

MONTAGNA M., *I sequestri nel sistema delle cautele penali*, Padova, 2005, 278.

MONTEDORO G., *Questioni di giurisdizione in materia di atti illeciti delle Autorità di vigilanza sui mercati*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, 33.

MUCCIARELLI F., *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionatorio: a proposito di market abuse*, in *Dir. pen. e proc.* n. 2/2006, 141.

MUSCHIO E., *Il principio del contraddittorio nel procedimento sanzionatorio della CONSOB*, in www.overlex.com.

NAPOLEONI V., *Commento sub art. 2641, c.c.*, in *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004, 1865, a cura di G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF e V. SALAFIA.

NAPOLITANO G. e ABRESCIA M., *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, 2009, 247.

NAPOLITANO G., *Il grande contenzioso economico nella codificazione del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 6/2011, 677.

NASCOSI A., *La nuova Camera di conciliazione e arbitrato presso la CONSOB*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, 963.

NAZZICONE L., *La legittimazione ad opponendum ex art. 195, D.Lgs. n. 58 del 1998 degli autori materiali non ingiunti del pagamento*, Corte Suprema di Cassazione, Ufficio del massimario e del ruolo, Rel. n. 57, Roma, 4 maggio 2009.

NICOLINI F., *I programmi di clemenza nel diritto antitrust italiano*, in *Merc. conc. e reg.*, 2007, 201.

NICCOLAI S., *Notazioni sul controllo del giudice amministrativo sugli atti delle Autorità indipendenti in Italia*, in www.federalismi.it.

NICCOLAI S., *I poteri garanti della Costituzione e le autorità indipendenti*, Pisa, 1996.

NIGRO A., *Le Sezioni Unite e la legittimazione all'opposizione dei destinatari delle sanzioni ex art. 195, TUF*, in *Dir. della banca e del merc. finanz.*, 4/2009, 624.

NUVOLONE P., *Depenalizzazione apparente e norme penali sostanziali*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1968, 63

NUVOLONE P., *Pena (dir. pen.)*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXII, Milano, 1982, 791.

OSTI C., *Un giudice a Berlino, equità ed efficienza nel riesame giudiziale dei provvedimenti dell’Autorità della concorrenza*, in *Giur. comm.*, 2008, 5, 873.

OTTAVIANI V., *La giurisdizione di merito nella giustizia amministrativa*, in *La giustizia amministrativa negli Atti del congresso celebrativo del centenario delle leggi amministrative di unificazione*, Vicenza, 1968.

PADOA SCHIOPPA T., *Integrazione dei mercati e istituzioni finanziarie*, in *Il Mulino*, 1995, 2, 380.

PAJNO A., *La giurisdizione concentrata*, in *Giorn. dir. amm.*, 2000, 1003.

PAJNO A., *Il giudice delle Autorità amministrative indipendenti*, in *L’evoluzione della giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo*, *Atti del XLIX convegno di studi di scienza dell’Amministrazione*, Varenna, Milano, 2004, 342.

PALIERO C.E. e TRAVI A., *La sanzione amministrativa. Profili sistematici*, Milano, 1988.

PALIERO C.E. e TRAVI A., voce *Sanzioni amministrative*, in *Enc. dir.*, vol. XVI, Milano, 1989, 345.

PARMEGGIANI F., *La regolazione delle agenzie di rating tra tentativi incompiuti e prospettive future*, in *Giur. comm.*, 2010, 1, 121.

PARMEGGIANI F., *I problemi regolatori del rating e la via europea alla loro soluzione*, in *Banca impresa*, 2010, 3, 459.

PAVIOTTI F., *Le sanzioni amministrative della CONSOB: procedura di irrogazione e controllo giudiziario*, LUISS, Ceradi, ottobre 2002.

PELLEGRINI M., *Il “dies a quo” del termine per la contestazione di violazioni della disciplina in materia di intermediazione finanziaria*, in *Mondo Bancario*, 2001, 59.

PERA A., *Le decisioni con impegni tra diritto comunitario e diritto nazionale*, Relazione al convegno “*Poteri e garanzie nel diritto antitrust: l’esperienza italiana nel sistema della modernizzazione*”, Roma, 23 luglio 2007.

PERINI A., *Autorità indipendenti e tutela giurisdizionale*, in *Dir. amm.*, 1994, 72.

PERNAZZA F., *Società quotate e Autorità di vigilanza: poteri conformativi e poteri sanzionatori a confronto*, in *Riv. delle soc.*, 2006, 6, 1487.

PIANESI L., *Le agenzie di rating tra privatizzazione di funzioni pubbliche e opinioni private geneticamente modificate*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2011, 1, 179.

PICOZZA E., *Procedure e sanzioni nel diritto amministrativo economico*, in *Riv. trim. dir. pubbl. econ.*, 1996.

PISCIONE P., voce *Confisca (dir. amm.)*, in *Enc. Dir.*, 980.

PLAISANT A., *La Plenaria non scioglie i dubbi sulla pregiudiziale*, in *Urb. e app.*, 2007, 1302.

POLI V., *Il riparto di giurisdizione*, in *Trattato di giustizia amministrativa* di F. CARINGELLA e R. GAROFOLI, II ed., Milano, 2008.

POMELLI A., *Il giudice e l'antitrust. Quanto self-restraint?*, in *Merc. conc. e reg.*, 2003, 239.

POSSENTI P., *Commento sub art. 196, TUF*, in *Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria*, *Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di C. RABITTI BEDOGNI, Milano, 1998, 1080.

POTO M., *Poteri sanzionatori e questioni di giurisdizione*, in *Resp. civ. prev.*, 2006, 1537.

PREDIERI A., *Il nuovo assetto dei mercati finanziari e creditizi nel quadro della concorrenza comunitaria*, Milano, 1992.

PREDIERI A., *L'erompere delle Autorità amministrative indipendenti*, Firenze, 1997.

PRESTI G., *L'oggetto del sindacato del giudice amministrativo: un caso esemplare*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 437.

PROIETTI R., in *Codice della giustizia amministrativa*, a cura di G. MORBIDELLI, Milano, 2005, 338.

QUADRIO CURZIO A., *Agenzie di rating troppo influenti. Un monopolio che va limitato*, in *Corriere della Sera*, 9.7.2011.

RABITTI BEDOGNI C., *Le nuove funzioni e i nuovi poteri di vigilanza della CONSOB*, 2008, in www.astrid.eu.

RAFFAELLI E.A., *Il difficile equilibrio tra public e private enforcement nell'applicazione del diritto antitrust*, in *Foro amm, Tar*, 2011, 6, 1926.

RAMAJOLI M., *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, Milano 1998, 356.

RAMAJOLI M., *Giurisdizione e sindacato sulle sanzioni pecuniarie antitrust dopo la sentenza della Corte Costituzionale n. 204 del 2004*, in *Dir. proc. amm.*, 2005, 2, 330.

RAMAJOLI M., *Potere di regolazione sindacato giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 2006, 1, 80.

RESCIGNO M., *La conciliazione e l'arbitrato in materia finanziaria amministrati dalla CONSOB fra regole procedurali e diritto sostanziale*, in «*Che fa, concilia? Crisi della giustizia e Alternative Dispute Resolutions*», a cura di G. OLIVIERI e M. RESCIGNO, *Anal. giur. econ.*, 1/2011, 85.

RIGOTTI M., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di A. PATRONI GRIFFI, M. SANDULLI e V. SANTORO, Torino 1999, 1381.

RIGOTTI M., *Procedure CONSOB per l'irrogazione di sanzioni in materia di market abuse*, in *Riv. delle soc.* 2005, 4, 956.

RIVA CRUGNOLA E., *Commentario delle modifiche al sistema penale, Legge 24 novembre 1981, n. 689*, Milano, 1982.

RIZZINI BISINELLI S., *Competenza del giudice ordinario in materia di sanzioni inflitte dalla CONSOB*, in *Le soc.*, 2005, 1, 50.

RODRIQUEZ S., *Sul diritto di accesso agli atti della CONSOB: il caso dei procedimenti sanzionatori*, in *Giur. it.*, 2007, 3.

ROHERSSEN DI CAMMARATA G., *La giurisdizione di merito del giudice amministrativo*, in *Scritti in onore di Papaldo*, Milano, 1975, 215.

RORDORF R., *La CONSOB come Autorità indipendente nella tutela del risparmio*, in *Foro it.*, 2000, parte V, col. 145.

RORDORF R., *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, in *Le soc.*, 8/2010, 981.

ROSELLI D., *Procedura sanzionatoria amministrativa bancaria: la nuova normativa sub-legislativa*, in *Mondo bancario*, sett. - ott. 2003, 83.

ROSINI E., *Le sanzioni amministrative*, Milano, 1981.

ROSSI G., *Un'autorità sovranazionale per i mercati finanziari?*, in *Riv. soc.*, 2001, 1, 185.

ROZZI F.B.A., *Diritto di difesa nell'azione di regresso ex art. 195, TUF*, in *Giur. comm.*, 2011, 1, 179.

RUPERTO S., *L'Arbitro bancario e finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3 maggio - giugno 2010.

SALANITRO N., *La legittimazione all'opposizione avverso i provvedimenti applicativi di sanzioni amministrative pecuniarie nel settore bancario e nel settore finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 4, 470.

SANDULLI A., *La concordia discors ed il processo di integrazione europea*, in *Il diritto amministrativo dei paesi europei*, a cura di G. FALCON, Padova, 2005, 73.

SANDULLI A.M., *Manuale di diritto amministrativo*, vol. I, Napoli, 1989.

SANDULLI M.A., *Le sanzioni amministrative pecuniarie*, Napoli, 1983.

SANDULLI M.A., voce *Sanzione*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XXVIII, Roma, 1992, 2.

SANDULLI M.A., voce *Confisca*, I) Diritto amministrativo, in *Enc. giur.*, 4, 42.

SASSANI B. e CARDI M., *Le sanzioni amministrative*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di A. PATRONI GRIFFI, M. SANDULLI e V. SANTORO, Torino, 1999, 1247.

SATTA F., *Giustizia amministrativa*, Padova, 1993.

SAVINO M., *Il cammino internazionale della Corte Costituzionale dopo le sentenze n. 348 e 349 del 2007*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 3-4, 747.

SCARSELLI G., *Brevi note sui procedimenti amministrativi che si svolgono dinanzi alle autorità garanti e sui loro controlli giurisdizionali*, in *Foro it.*, 2002, III, col. 488.

SCHINAIA M.E., *Il controllo del giudice amministrativo sull'esercizio della discrezionalità della Pubblica amministrazione*, in *Dir. proc. amm.*, 1999, n. 4, 1108.

SCHINAIA M.E., *Il giudice e le Autorità indipendenti*, in *Cons. Stato*, 2002, II, 1861.

SCHINAIA M.E., *Il controllo giurisdizionale sulle Autorità Amministrative indipendenti*, in *Foro amm.*, CDS, 2003, 10, 3160.

SCOCA F.G., *Giudice amministrativo ed esigenze di mercato*, in www.giustizia-amministrativa.it.

SCOCA F.G., *La teoria del provvedimento dalla sua formulazione alla legge sul procedimento*, in *Dir. amm.*, 1995, 31.

SCOCA F.G., *Riflessioni sulla giurisdizione esclusiva*, in *Giur. cost.*, LV, fasc. 1, 2010, 440.

SCREPANTI S., *La dimensione ultrastatale delle autorità indipendenti: i “sistemi comuni” europei e globali*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2009, 5, 913.

SEMINARA S., *Commento sub art. 191*, in *Testo Unico della Finanza*, Commentario a cura di G.F. CAMPOBASSO, Tomo II, Torino, 2002, 1503.

SEMINARA S., *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato: le norme della Comunitaria 2004*, in *Dir. pen. e proc.*, 2006, 1, 18.

SENATO DELLA REPUBBLICA, *Indagine conoscitiva sulle autorità amministrative indipendenti. Documento conclusivo approvato dalla Commissione, Commissione I*, allegato 9, 16 febbraio 2012.

SEPE M., *Profili evolutivi della disciplina dei mercati e la repressione degli abusi di mercato*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Padova, 2005, 758.

SEVERINI G., voce *Sanzioni amministrative (proc. civ.)*, in *Enc. dir.*, Agg. V, Milano, 2000, 1005.

SICLARI D., *La Camera di conciliazione presso la CONSOB e la relativa procedura. Prime note*, in www.amministrazioneincammino.it.

SICLARI D., *La giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo sulle controversie afferenti alla vigilanza sul credito: una conferma implicita e alcune incertezze residue*, in *Foro amm.*, CDS, 2004, 7-8, 1918.

SICLARI D., *Sanzioni amministrative della CONSOB ed individuazione dei termini: alla ricerca di un giusto equilibrio tra principio di ragionevolezza*,

discrezionalità organizzativa delle autorità e certezza dei tempi del procedimento, in *Giur. it.*, 2005, 865.

SICLARI D., *Costituzione e Autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007.

SINISCALCO M., *Depenalizzazione e garanzia*, Bologna, 1983.

SOLDATI N., *La Camera arbitrale presso la CONSOB per le controversie tra investitori ed intermediari*, in *Le soc.*, 2009, 423.

SPASARI M., *Diritto penale e Costituzione*, Milano, 1966.

SPATTINI G.C., *Le decisioni tecniche dell'Amministrazione e il sindacato giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 2011, 1, 133.

STELLA P., *L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, 2008.

TESAURO A., *Le sanzioni amministrative punitive*, Napoli, 1925, 90.

TINIÈRE R., *La notion de «pleine juridiction» au sens de la Convention européenne des droits de l'homme et l'office du juge administratif*, in *Revue française de droit administratif*, luglio - agosto 2009, 735.

TIRIO F., *La CONSOB e il segreto d'ufficio*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 4, luglio - agosto 2005.

TISCIONE G., *Le sanzioni amministrative nella giurisprudenza*, in *Anal. giur. econ.*, 1/2006, 157.

TITOMANLIO R., *Funzione di regolazione e potestà sanzionatoria*, Milano, 2007.

TOLA M., *Problemi di costituzionalità del sistema delle sanzioni bancarie*, in *Studium Iuris*, 2002, I, 92.

TONETTI A., *Il nuovo procedimento sanzionatorio della CONSOB*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 11/2005, 1227.

TORCHIA L., *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, 1992.

TORCHIA L., *Developments in Italian Administrative Law through cross-fertilisation*, in J. BEATSON - T. TRIDIMAS (eds.), *New directions in european public law*, Hart Publishing, Oxford, 1998, 137.

TORCHIA L., *Vent'anni di potere antitrust: dalla legalità sostanziale alla legalità procedurale nell'attività dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in www.irpa.eu.

TRAINA D.M., *La riforma del sistema sanzionatorio amministrativo (note minime sui profili non penalistici della sanzione pecuniaria depenalizzata alla luce del d.lgs. 30 dicembre 1999, n. 507)*, in *Dir. proc. amm.*, 2001, 2, 353.

TRAVI A., *Sanzioni amministrative e Pubblica amministrazione*, Padova, 1983.

TRAVI A., *I verbali amministrativi come mezzo di prova nei giudizi civili di opposizione a sanzione pecuniaria*, in *Foro it.* 1993, I, 2234.

TRAVI A., *La tutela cautelare*, in *Commentario alle leggi sulla giustizia amministrativa*, Padova, 2001, 777.

TRAVI A., *Giudice amministrativo e Autorità indipendenti: il caso del sindacato sugli atti delle Autorità antitrust*, in *Anal. giur. econ.*, 2/2002, 425.

TRAVI A., *La giurisdizione amministrativa per le sanzioni pecuniarie previste dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, 3, 396.

TRAVI A., *Sindacato debole e giudice deferente: una giustizia «amministrativa»?* , in *Giorn. dir. amm.*, n. 3/2006, 304.

TRAVI A., *Considerazioni sul recente codice del processo amministrativo*, in *Dir. pubbl.*, 3/2010, 602.

TULUMELLO G., *Brevi note sull'attuale disciplina dell'accesso agli atti amministrativi*, in *Giur. merito*, 2007, 1, 6.

VACCARELLA R., *Il procedimento di opposizione al provvedimento di applicazione di sanzioni amministrative*, in *Nuove leggi civ.*, 1982, 1155.

VACIRCA G., *La giurisdizione di merito: cenni storici e profili problematici*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2009.

VAIANO D., *L'accelerazione dei tempi processuali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2000, 11, 1089.

VALAGUZZA S., *Riflessioni sul primato attenuato del diritto CEDU e sui suoi possibili sviluppi: prospettive interpretative per il giudizio amministrativo*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 6, 375.

VERDE G., *Autorità amministrative indipendenti e tutela giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 4/1998, 739.

VILLATA R., *Problemi di tutela giurisdizionale nei confronti delle sanzioni amministrative pecuniarie*, in *Dir. proc. amm.*, 1986, 388.

VILLATA R., *Giurisdizione esclusiva e amministrazioni indipendenti*, in *Dir. proc. amm.*, 2002, 3, 792.

VITALE S., *Il regime di tutela giurisdizionale avverso i provvedimenti di sanzione della CONSOB*, in www.ambientediritto.it.

VITTA C., *Diritto amministrativo*, II, Torino, 1955.

VOLPE F., *Discrezionalità tecnica e presupposti dell'atto amministrativo*, in *Dir. amm.*, 2008, 4, 791.

WILS W. (2010), *The Increased Level of EU Antitrust Fines, Judicial Review, and the European Convention on Human Rights*, in «*World Competition*», 33, n. 1, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=1492736>.

WYMEERSCH E., *The structure of financial supervision in Europe: about single, twin peaks and multiple supervision*, 2006, su <http://srn.com/abstract=946695>.

ZANOBINI G., *Le sanzioni amministrative*, Torino, 1924.

ZANOBINI G., *Corso di diritto amministrativo*, II, *La giustizia amministrativa*, Milano, 1954.

ZUCCONI GALLI FONSECA E., *Il contraddittorio davanti alle Autorità Amministrative indipendenti e la legittimazione a impugnare i loro provvedimenti*; in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 76.