

Luisa Torchia

**Il potere sanzionatorio della Consob dinanzi alle corti europee e nazionali\***

Sommario

- 1. Le sanzioni Consob fra ordinamento nazionale e diritto europeo*
- 2. La natura del potere sanzionatorio della Consob*
- 3. Il potere sanzionatorio e le necessarie garanzie per il suo esercizio*
- 4. La convergenza fra gli ordinamenti (e fra le corti)*
- 5. La “natura delle cose” e le autorità indipendenti*

Intervento al Convegno su “*40 anni della legge istitutiva della Consob. Dal controllo della trasparenza dell’informazione al presidio della governance*”,  
Milano, Università Bocconi, 29 e 30 ottobre 2014

### *1. Le sanzioni Consob fra ordinamento nazionale e diritto europeo*

La Consob dispone, come tutte le autorità indipendenti, di un ampio potere sanzionatorio e ne ha fatto, nel corso dei suoi quarant'anni di vita, un uso sempre più ampio e frequente. Le sanzioni irrogate, di natura finanziaria o di natura interdittiva, incidono in modo significativo sul patrimonio e sui diritti dei destinatari del procedimento sanzionatorio, senza esaurire, peraltro, le possibilità di esercizio di potestà punitiva. Nell'ordinamento italiano vige, infatti, il cosiddetto sistema del "doppio binario", in base al quale le sanzioni amministrative e le sanzioni penali possono cumularsi in capo al medesimo soggetto. Questi può essere sottoposto, quindi, ad un doppio giudizio: il procedimento sanzionatorio dinanzi alla Consob e il processo penale dinanzi all'autorità giudiziaria.

Tanto la configurazione del procedimento sanzionatorio, quanto la sua coesistenza con un processo penale volto a punire le medesime condotte, sono state oggetto di critiche in dottrina, mentre la giurisprudenza nazionale ha, sino a tempi recenti, confermato la legittimità complessiva del sistema, nonostante la giurisprudenza della Corte EDU e, in misura minore, della Corte di giustizia, abbia da tempo segnalato i motivi di contrasto fra le regole vigenti nell'ordinamento italiano e il diritto europeo.

Questo contrasto, sinora rimasto latente, si è palesato in modo netto con la sentenza della Cedu del 4 marzo 2014 (Ricorso n. 18640/10 - Grande Stevens e altri c. Italia<sup>1</sup>), alla quale è seguito l'intervento in sede cautelare del Consiglio di Stato (ordinanze nn. 4491 e 4492 del 2014) che ha sospeso un procedimento sanzionatorio proprio in ragione del contrasto fra il regolamento che quel procedimento disciplina e la sentenza Grande Stevens.

Il contrasto così individuato dalle corti fra l'ordinamento italiano e il diritto europeo può essere analizzato esaminando tre questioni essenziali: la natura del potere sanzionatorio; il necessario collegamento fra potere

---

<sup>1</sup> La sentenza è divenuta definitiva, ai sensi dell'art. 43 Cedu, il 7 luglio 2014, in ragione del rigetto della richiesta di rinvio alla Grande Camera da parte del governo italiano.

sanzionatorio e garanzie; il fenomeno di convergenza fra ordinamenti nella tutela delle garanzie, per il tramite del dialogo fra le corti.

## 2. *La natura del potere sanzionatorio della Consob*

Il potere sanzionatorio in materia di abusi di mercato è stato esercitato, sino al 2005, secondo un sistema binario, che rimetteva alla Consob il potere di proposta e al Ministero del tesoro il potere di adozione finale del provvedimento sanzionatorio.

Il sistema binario è stato superato, appunto, nel 2005, ad opera del legislatore, che, nel dettare regole per l'adozione sia dei provvedimenti generali, sia dei provvedimenti individuali adottati dalle autorità di vigilanza sui mercati finanziari, ha specificamente indicato i criteri per l'esercizio del potere sanzionatorio<sup>2</sup>.

Il procedimento sanzionatorio doveva (e deve) assicurare, secondo la norma del 2005, il *“rispetto dei principi della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio, della verbalizzazione nonché della distinzione fra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione”* (art. 24, comma 1 della legge n. 262/2005).

La Consob ha dato attuazione alla norma con un regolamento nel quale si trova, però, una versione, per così dire, impoverita dei principi enunciati dal legislatore e, conseguentemente, una pallida rappresentazione delle necessarie garanzie.

Il regolamento ha previsto, innanzitutto, una distinzione fra funzioni istruttorie e funzioni decisorie che non si traduce in una effettiva autonomia delle funzioni e degli apparati chiamati ad esercitarle. Tutti gli uffici rimangono, infatti, sottoposti al ruolo di indirizzo, impulso e direzione del presidente della Consob, che a sua volta partecipa dell'esercizio delle funzioni decisorie<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> A. Tonetti, *Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, 1227 ss.; W. Troise Mangoni, *Il potere sanzionatorio della Consob. Profili procedurali e strumentali rispetto alla funzione regolatoria*, Milano, 2012.

<sup>3</sup> R. Rodorf, *Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse*, in *Le società*, 2005, 813 ss.; Id. *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, *ibidem* 2010, 981 ss.

Ciascuna fase – istruttoria e decisionale – del procedimento sanzionatorio presenta, poi, profili critici. Nel corso della fase istruttoria non viene in effetti garantito un vero e proprio diritto di difesa, con contraddittorio pieno, anche per l'assenza di un obbligo di audizione. Il soggetto al quale viene contestata l'infrazione può sicuramente controdedurre, ma il suo è più un apporto partecipativo – al pari di quanto accade nei procedimenti amministrativi non sanzionatori – che non un pieno esercizio del diritto di difesa, perché le controdeduzioni non sono oggetto di un confronto fra il medesimo soggetto e gli uffici.

Dopo questa ridotta partecipazione, peraltro, il procedimento sanzionatorio prosegue in totale assenza del soggetto potenzialmente passibile di sanzione. La relazione dell'ufficio che svolge l'istruttoria non viene, infatti, inviata all'interessato, in violazione del diritto alla piena conoscenza degli atti istruttori e le controdeduzioni giungono alla Commissione, titolare del potere di decisione finale solo attraverso la relazione dell'ufficio istruttorio. Manca, quindi, qualsiasi interlocuzione fra l'ufficio titolare del potere di decisione finale e il soggetto che quella decisione subirà.

Il procedimento sanzionatorio così articolato potrebbe essere, forse, giudicato sufficiente se si concepisce il potere sanzionatorio come potere puramente amministrativo, esercitato attraverso un procedimento, appunto, amministrativo, con una finalità mista: ripristinatoria e punitiva.

Si tratta però di una concezione del potere sanzionatorio ormai superata anche nelle riflessioni di diritto amministrativo, a fronte della crescente consapevolezza del carattere punitivo ed afflittivo della sanzione. E, del resto, una dimostrazione della necessità di garanzie ulteriori per il procedimento sanzionatorio si trova proprio nella legge in materia di sanzioni amministrative (non a caso intitolata "*Modifiche al sistema penale*", legge n. 689/1981), ove si prevede l'audizione degli interessati, su loro richiesta, con carattere di generalità e di obbligatorietà (art. 18, comma 2).

La natura del potere sanzionatorio e gli effetti del suo esercizio sono, quindi, tali, da richiedere un rafforzamento delle garanzie ordinariamente

assicurate nel procedimento amministrativo: il diritto di difesa e il principio di contraddittorio non possono ridursi al diritto di partecipazione al procedimento.

### 3. *Il potere sanzionatorio e le necessarie garanzie per il suo esercizio*

La necessità di assicurare il pieno rispetto del diritto di difesa e, quindi, la parità fra le parti dinanzi ad un soggetto decisore terzo e imparziale, come avviene nel processo, deriva direttamente, secondo la giurisprudenza costante della Corte Edu, confermata nella sentenza Grande Stevens<sup>4</sup> e anche in sentenze successive<sup>5</sup>, dagli effetti afflittivi della sanzione. Gli effetti sia sul patrimonio, sia sulla sfera dei diritti del soggetto sanzionato, mediante sanzioni interdittive, sono così incisivi, secondo la Corte, da renderle assimilabili a sanzioni penali.

La Corte Edu non distingue, quindi, le sanzioni, amministrative o penali, secondo l'ambito di applicazione, né rileva, ai suoi fini, la distinzione fra beni giuridici tutelati da ciascun tipo di sanzioni. Questa distinzione, posta a base del "doppio binario" operante nell'ordinamento italiano non viene anzi affatto presa in considerazione. Si deve segnalare, qui, una divaricazione fra la giurisprudenza della Corte Edu e la giurisprudenza della Corte di giustizia, perché quest'ultima ha più volte rimesso al giudice nazionale la valutazione sulla natura penale o amministrativa della sanzione e sulla compatibilità del "doppio binario" con i principi del diritto comunitario. La divaricazione è rimasta, però, sullo sfondo della sentenza Grande Stevens, che, come si vedrà fra breve, ha già prodotto i suoi effetti nell'ordinamento italiano.

La qualificazione sostanzialistica della natura penale della sanzione, in ragione dei suoi effetti, porta, inoltre, ad evocare il principio del *ne bis in idem*. A rilevare non è, infatti, la qualificazione giuridica delle condotte, ma i fatti sottostanti. E' evidente, qui, il contrasto con la giurisprudenza della Cassazione italiana che ha sempre giustificato il "doppio binario" sulla base della distinzione degli elementi costitutivi degli illeciti, consentendo così una interpretazione del

---

<sup>4</sup> V. il commento di M. Allena, *Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi Cedu*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 11, 2014.

<sup>5</sup> Corte EDU, Nykanen c. Finland, ric. n. 11828/2011, 20 maggio 2014.

principio di specialità – sancito con l’art. 9 della legge sulle sanzioni amministrative – non preclusiva del cumulo fra procedimento amministrativo e processo penale, sanzione amministrativa e sanzione penale.

Secondo la Corte Edu, invece, a fronte di medesimi fatti, riconducibili ad una medesima condotta, non è possibile non solo individuare due infrazioni ed irrogare una duplice sanzione, ma, prima ancora, non è giusto che il soggetto sia sottoposto a due diversi giudizi, appunto, per il medesimo fatto. E’ il diritto di non essere sottoposto due volte a giudizio, prima ancora del diritto di non essere punito due volte, che deriva direttamente dal principio di *ne bis in idem*.

La conseguenza tratta dalla Corte Edu nel caso Grande Stevens è che lo svolgimento del procedimento sanzionatorio preclude l’avvio del processo penale, in ragione di un duplice elemento: l’afflittività della sanzione, qualificabile come sostanzialmente penale e l’obbligo di assicurare il rispetto delle garanzie usualmente collegate all’esercizio del potere punitivo. Se il procedimento sanzionatorio assicura quelle garanzie, non vi sarà necessità di un “recupero” di garanzie attraverso il processo dinanzi all’autorità giudiziaria.

Si tratta di una impostazione che apre, soprattutto per il diritto penale, questioni importanti, collegate *in primis* al principio di obbligatorietà dell’azione penale. Nei primi commenti in materia<sup>6</sup> si colgono, non a caso, indicazioni per una riflessione sul “peso” che il principio di obbligatorietà dell’azione penale ha nel nostro ordinamento rispetto al diritto di difesa e sulla possibilità di considerare l’obbligo assolto se la potestà punitiva – sia pure attraverso l’esercizio del potere sanzionatorio amministrativo – sia stata già esercitata.

#### 4. *La convergenza fra gli ordinamenti (e fra le corti)*

Il giudice italiano è intervenuto sul regolamento Consob che disciplina i procedimenti sanzionatori facendo espresso richiamo al dovere di adeguarsi alle

---

<sup>6</sup> V.G. De Amicis, *Ne bis in idem e “doppio binario” sanzionatorio: Prime riflessioni sugli effetti della sentenza “Grande Stevens” nell’ordinamento italiano* e F. Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, ambedue in [www.dirittopenalecontemporaneo.it](http://www.dirittopenalecontemporaneo.it).

sentenze Cedu<sup>7</sup>. Il dialogo fra le Corti ha avuto, in questo caso, un effetto innovativo anche sul processo amministrativo, consentendo di adottare un provvedimento cautelare di sospensione non di un provvedimento, come usualmente accade, ma di un procedimento.

Il Consiglio di Stato ha infatti accolto una istanza cautelare volta a far dichiarare *“l’obbligo della Consob di adeguare il proprio regolamento sanzionatorio per le sanzioni ‘penali’ alla sentenza CEDU”*. Il provvedimento cautelare non paralizza, quindi, gli effetti di una sanzione, perchè in realtà la sanzione non è ancora stata irrogata. Anche in assenza di sanzione, però, il giudice amministrativo ha ritenuto sussistente un pregiudizio grave ed irreparabile per i destinatari *“già per la difformità del regolamento sanzionatorio applicato nei procedimenti sanzionatori ‘lato sensu penali’ che li riguardano, la cui pendenza comporta l’attualità dell’interesse”*.

L’interesse concreto e attuale dei ricorrenti non si pone, quindi, nei confronti di un provvedimento sanzionatorio, ma, prima ancora, del procedimento. E il procedimento appare di per sé censurabile, come si legge nell’ordinanza, per la mancanza delle garanzie di contraddittorio e di pubblicità. La lesione si produce, dunque, non (ancora) sul patrimonio o sulla sfera di libertà dei ricorrenti, ma piuttosto sul loro diritto di difesa, che sarebbe inevitabilmente compresso dallo svolgimento del procedimento come configurato da un regolamento che, alla luce della sentenza Cedu, appare *ictu oculi* illegittimo. All’interno del procedimento sanzionatorio rileva, dunque, non un mero diritto di partecipazione, ma appunto un pieno diritto di difesa, con le connesse necessarie garanzie.

La decisione, pur nella sommarietà tipica dei provvedimenti cautelari, si segnala quindi essere fortemente innovativa sia quanto alla individuazione della situazione soggettiva lesa, sia quanto alla natura della lesione, tanto è vero che il

---

<sup>7</sup> Il Consiglio di Stato ha richiamato, a proposito del dovere di adeguamento, anche la giurisprudenza costituzionale e in particolare la sentenza n. 113 del 7 aprile 2011. V. Miriam Allena, *Art. 6 CEDU. Procedimento e processo amministrativo*, Editoriale scientifica, Napoli, 2012; E. Bindi, *Il Consiglio di Stato e i regolamenti sanzionatori della Consob: il primo caso di applicazione della sentenza della Corte EDU nel caso Grande Stevens c. Italia*, in [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it).

giudice ha ritenuto di dover richiamare anche il principio di effettività della tutela giurisdizionale cautelare, affermando che “*non è necessario attendere la piena vulnerazione con la eventuale emanazione di sanzioni, per ipotesi viziate, perchè adottate sulla base di regolamento illegittimo, anche nell’interesse della stessa Autorità emanante*”.

E’ interessante notare come il Consiglio di Stato non sia l’unico giudice nazionale ad aver richiamato il dovere di adeguarsi alle sentenze Cedu in materia. A conferma di un generale fenomeno di convergenza si possono ricordare, infatti, le ormai risalenti decisioni della Corte di appello di Parigi e della Cassazione francese con le quali, sempre in applicazione dell’art. 6 della Cedu, la Cob è stata costretta a modificare il proprio procedimento sanzionatorio, prevedendo che la relazione istruttoria sia portata a conoscenza dell’interessato prima ancora che della Commissione che dovrà decidere sull’irrogazione della sanzione e ripartendo le funzioni istruttorie e decisorie in capo a due diversi organi.

##### 5. *La “natura delle cose” e le autorità indipendenti*

Le regole e modalità di esercizio del potere sanzionatorio della Consob dovranno essere necessariamente modificate, nel prossimo futuro, in conseguenza della giurisprudenza esaminata sinora: e probabilmente la stessa esigenza si porrà anche per i procedimenti sanzionatori di altre autorità indipendenti.

In questa opera di revisione occorrerà tenere conto del fatto che, alla luce della giurisprudenza europea, appare definitivamente superata la posizione del giudice italiano che ha confinato il contraddittorio solo a profili fattuali, sottraendo invece ad esso sia la valutazione sulla sussistenza dell’illecito, sia la quantificazione della sanzione, riservata interamente alla Commissione ed eventualmente contestabile solo di fronte al giudice. Il contraddittorio non potrà essere circoscritto alla fase finalizzata all’accertamento dei fatti, ma dovrà esplicitarsi anche sulla cruciale operazione di qualificazione e riconduzione del fatto alla fattispecie.

Occorrerà tenere presente, inoltre, che il pieno rispetto del diritto di difesa comporta che ci si possa, appunto, difendere, non solo dalla sanzione irrogata, chiedendone l'annullamento ad un giudice, ma già nel procedimento di irrogazione, perché il vero obiettivo è, appunto, la mancata irrogazione della sanzione. L'annullamento di una sanzione illegittima può non essere, infatti, pienamente soddisfacente, specie per chi opera in mercati o settori per i quali la reputazione è un valore essenziale, in quanto il danno reputazionale è difficilmente riparabile.

Dovendo scegliere fra i diversi modelli di procedimento amministrativo, il nuovo procedimento sanzionatorio dovrà essere, probabilmente, più simile al modello austriaco di procedimento, strutturato secondo le coordinate del processo giurisdizionale, che non secondo al modello americano, strutturato secondo le coordinate del processo politico e di rappresentanza di interessi.

Su un piano più generale, la vicenda del potere sanzionatorio mette in luce la centralità della natura del potere esercitato.

Emerge, innanzitutto, la forza della "natura delle cose"<sup>8</sup>: se si giudica e si condanna, occorre assicurare le garanzie tipiche dell'esercizio della potestà punitiva da parte di un giudice. La natura del potere esercitato condiziona necessariamente non solo le regole del procedimento, ma anche la struttura e la collocazione degli apparati che devono applicare quelle regole.

Si riafferma, così, anche in relazione alle autorità indipendenti, il principio generalissimo per cui è la funzione a determinare la struttura dell'apparato. Le autorità indipendenti, che dispongono di ampi poteri regolatori esercitabili al di fuori del collegamento con il circuito rappresentativo e alle quali sono attribuiti altrettanto ampi poteri sanzionatori<sup>9</sup>, finalizzati ad assicurare il rispetto sia delle norme primarie, sia delle regole da esse stesse determinate,

---

<sup>8</sup> F. Merusi, *La natura delle cose come criterio di armonizzazione comunitaria nella disciplina degli appalti*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1997, 1, pp. 39. ss.; S. Cassese, L. Torchia, *Diritto amministrativo. Una conversazione*, Bologna, Il Mulino, 2014, 18 ss.

<sup>9</sup> L. Cuocolo, *Il potere sanzionatorio delle autorità indipendenti: spunti per una comparazione*, in *Quaderni regionali*, 2007.

devono necessariamente articolarsi in apparati specializzati e divisi secondo le funzioni.

Del resto, l'applicazione del principio di divisione dei poteri all'interno di una medesima entità ha ricevuto una recente e assai rilevante conferma per una istituzione importante come la Banca centrale europea, titolare sia di funzioni di politica monetaria, sia di funzioni di supervisione bancaria, esercitate, appunto, in regime di separazione funzionale e strutturale.

Anche per il potere di regolazione degli arbitri dei mercati, come vengono definite le autorità indipendenti, deve quindi ricorrere – a garanzia della libertà - il carattere fondamentale di ogni potere democratico: la divisione e la limitatezza del potere, non solo quanto ad ambito di esercizio, ma anche e soprattutto quanto a cogenza dei vincoli strutturali e funzionali.