

IL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB E I PRINCIPI  
CEDU: L'ESTENSIONE DELLA GARANZIA DEL 'GIUSTO PROCESSO'  
E IL DIVIETO DI NE BIS IN IDEM

CONSOB LAW ENFORCEMENT AND ECHR PRINCIPLES: THE EXTENSION OF THE  
DUE PROCESS AND DOUBLE JEOPARDY PROTECTIONS

DOMENICO MARRELLO  
Doctorando en Derecho Administrativo  
Università degli Studi di Perugia  
[domenico.marrello@studenti.unipg.it](mailto:domenico.marrello@studenti.unipg.it)

*RESUMEN:* Per alcuni particolari illeciti, come i c.d. market abuses, la qualificazione penale o amministrativa della relativa procedura di irrogazione dipende strettamente dall'approccio interpretativo utilizzato. La questione potrebbe rivelarsi ancora più complicata poiché alcune caratteristiche come l'afflittività e la personalità sono comuni sia alle sanzioni amministrative che agli illeciti penali. Le conseguenze della scelta fra queste alternative interpretative non si ripercuotono solo sul piano descrittivo; gli effetti più importanti, infatti, si produrrebbero soprattutto dal punto di vista della protezione giurisdizionale e, in particolare, dell'eventuale estensione del sistema di tutele penali in un procedimento formalmente di competenza di un'Autorità amministrativa.

*PALABRAS CLAVE:* Mercato finanziario; CONSOB, sanzioni amministrative; garanzie del giusto processo; divieto del ne bis in ídem.

*ABSTRACT:* For some particular crimes as the c.s.d market abuses, the penal or the administrative qualification of the relative procedure depends of the used interpretative approach. The matter could reveal even more difficult because some characteristics as the restrictions and the personality are common both to the administrative sanctions and to the penal crimes. The consequences of a similar interpretative choice are not only descriptive; indeed this has remarkable effects from the perspective of the judicial protection, in fact this may involve the extenction of the penal system protection in an administrative authority procedure.

*KEY WORDS:* Financial market; CONSOB; market abuses administrative sanctions; due process guarantees; ne bis in ídem.

*FECHA DE ENTREGA:* 04/07/2017/*FECHA DE ACEPTACIÓN:* 30/07/2017.

SUMARIO: I. PREMESSA.- II. LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LA SOCIETÀ E LA BORSA.- III. IL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB.- IV. L'ESTENSIONE DELLE GARANZIE DEL 'GIUSTO PROCESSO' AL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO E IL DIVIETO DEL NE BIS IN IDEM: IL CASO GRANDE STEVENS C. ITALIA.- 1. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e le garanzie procedurali ex art. 6 CEDU.- 2. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e il divieto del *ne bis in idem*.- V. GLI EFFETTI DELLA SENTENZA GRANDE STEVENS NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.- 1. Le conseguenze nella giurisprudenza interna: il difficile dialogo fra le Corti.- 2. Le conseguenze legislative: la modifica dei Regolamenti CONSOB.- VI. CONCLUSIONI.

## I. PREMESSA.

Il mercato mobiliare è sicuramente un settore caratterizzato da una profonda incidenza dell'ordinamento europeo su quello nazionale che va ben oltre la mera influenza legislativa e produce i suoi effetti più rilevanti sul piano dell'interpretazione. La riconducibilità da parte della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo del procedimento sanzionatorio della CONSOB ad un vero e proprio modello giurisdizionale, con la conseguenza estensione delle garanzie dell'art. 6 CEDU e del divieto di *ne bis in idem*, è la prova di come spesso i legislatori, le amministrazioni e le Corti nazionali ed europee o sovranazionali agiscano con categorie concettuali ed interpretative profondamente differenti. A prescindere dalla nazionalità della vicenda esaminata nel presente lavoro, la sentenza Grande Stevens della Corte di Strasburgo dimostra come le garanzie del procedimento sanzionatorio di un'Autorità di vigilanza del settore mobiliare e finanziario è questione che investe in realtà tutti gli Stati che aderiscono alla CEDU e si dotano – o vorrebbero dotarsi – di un simile organo amministrativo.

## II. LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LA SOCIETÀ E LA BORSA.

La Commissione Nazionale per la Società e la Borsa –CONSOB– è la prima pubblica amministrazione che agisce sullo schema delle Autorità Indipendenti istituita nell'ordinamento italiano e, fra queste, quella che negli ultimi anni ha visto crescere maggiormente le proprie attribuzioni e il proprio ambito di regolamentazione.

Per comprendere pienamente il ruolo della CONSOB all'interno del sistema amministrativo italiano, è necessario un breve *excursus* storico che ripercorra i passaggi fondamentali della sua evoluzione normativa.

La CONSOB venne istituita dalla legge n. 216 del 1974, che la qualificava originariamente come organo statale in posizione subordinata rispetto al Ministero del Tesoro e le attribuiva il controllo sul rispetto delle norme di trasparenza da parte delle Società quotate in borsa. Le modifiche che hanno riguardato la posizione della CONSOB all'interno dell'organizzazione delle pubbliche amministrazioni italiane e le sue funzioni sono molte; qui si riporteranno solo le più importanti, per poi passare nei paragrafi successivi all'analisi dettagliata del procedimento sanzionatorio, che costituisce ad oggi una delle sue principali funzioni.

Nel 1985, con la legge n. 281, alla CONSOB venne attribuita personalità giuridica di diritto pubblico, dotandola così di un'ampia autonomia organizzativa e funzionale. Ciò ebbe una notevole rilevanza sul piano della sua posizione all'interno del panorama delle amministrazioni statali italiane, poiché da quel momento la Commissione assunse i caratteri tipici del modello delle *Authorities* statunitensi rendendosi, inoltre, indipendente dai poteri di indirizzo e controllo del Governo.

L'aspetto maggiormente innovativo della disciplina introdotta con la legge del 1985 consisteva soprattutto nell'autonomia organizzativa e funzionale, cioè nella possibilità per la CONSOB di disciplinare con propri regolamenti la propria organizzazione e la propria attività procedimentale.

Nel corso degli anni, nel settore del mercato mobiliare si susseguirono numerosissimi interventi normativi che, da un lato, dotarono la CONSOB di poteri sempre più intensi e, dall'altro, permisero all'ordinamento italiano di porsi sugli stessi livelli di controllo finanziario degli altri paesi europei.

Nel 1998 l'esigenza di riordino della frammentaria disciplina sui valori mobiliari portò all'emanazione del Testo Unico sull'Intermediazione Finanziaria (TUF) con il decreto legislativo n. 58. L'impatto della nuova normativa sul ruolo della CONSOB fu di enorme rilevanza; il Testo Unico, infatti, spingeva la disciplina dell'intermediazione finanziaria verso direzione della delegificazione<sup>1</sup> aumentando nuovamente il ruolo della regolamentazione CONSOB. Affianco ai poteri amministrativi, dunque, la CONSOB venne dotata di penetranti poteri normativi, il che sancì definitivamente la sua caratterizzazione come Autorità Amministrativa Indipendente.

Con l'inizio del nuovo millennio, l'evoluzione della normativa del settore del mercato mobiliare continuò con crescente vigore e, nel 2005, la disciplina fu oggetto delle modifiche maggiormente interessanti ai fini della nostra indagine.

Con la legge n. 62 del 2005 il legislatore italiano recepì la direttiva comunitaria 2003/6/CE in materia di manipolazione del mercato e abuso di informazioni privilegiate (*market abuse*), modificando profondamente il TUF e aumentando i

---

<sup>1</sup> Per delegificazione si intende il meccanismo normativo in base al quale il legislatore sceglie di degradare la disciplina di un determinato settore dal livello legislativo ordinario a quello regolamentare secondario.

poteri investigativi, prescrittivi e sanzionatori della CONSOB. Su questi ultimi, soprattutto, la nuova disciplina superava il precedente sistema che vedeva la compartecipazione anche del Ministero, per dotare la Commissione della competenza esclusiva nell'irrogazione delle sanzioni.

Sempre nel 2005, inoltre, a seguito dei *crack* Cirio e Parmalat che colpirono migliaia di investitori e suscitavano enorme scandalo nell'opinione pubblica italiana, venne approvata la legge n. 262 del 2005 –c.d. legge sul risparmio– con la finalità di accrescere la tutela dei risparmiatori e aumentare i poteri delle Autorità di vigilanza, il che comportò un ulteriore rafforzamento dei relativi poteri della CONSOB.

Entrambe gli interventi del 2005, insieme ai Regolamenti CONSOB che vi seguirono, intervennero poi sul funzionamento dell'Autorità e sul procedimento sanzionatorio, il quale sarà oggetto di approfondita analisi nel paragrafo seguente.

Ad oggi, la CONSOB si inserisce nella schiera delle Autorità Indipendenti italiane dotate di poteri regolatori, sanzionatori e di vigilanza. Una delle principali caratteristiche della sua attività riguarda il modello di funzionamento incentrato sul criterio “per finalità”, piuttosto che “per settore” o per categorie di soggetti<sup>2</sup>. L'ambito d'azione della CONSOB, infatti, si estende alla totalità dei prodotti finanziari, con l'obiettivo di assicurare una protezione omogenea del risparmiatore-investitore a prescindere dalla natura del prodotto stesso o dal soggetto emittente.

Nel dettaglio, le sue maggiori attribuzioni consistono soprattutto nella regolamentazione dei servizi e delle attività di investimento degli intermediari e degli obblighi informativi delle società quotate in borsa; nella vigilanza sulla società di gestione dei mercati, sul corretto svolgimento delle negoziazioni e sulla trasparenza e correttezza degli intermediari e dei consulenti finanziari; nella competenza sanzionatoria dei soggetti vigilati<sup>3</sup>.

Per quanto riguarda la struttura interna, infine, la CONSOB è composta da quattro membri e da un Presidente, tutti nominati con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri; la loro carica ha una durata di cinque anni e può essere rinnovata per ciascuno una sola volta.

### III. IL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB.

Analizzare gli aspetti principali del procedimento sanzionatorio della CONSOB non è un compito facile. Come già accennato, infatti, la sua disciplina è stata oggetto di innumerevoli modifiche legislative e la normativa di rango primario deve essere

---

<sup>2</sup> CLARICH, M.: voce “Autorità di vigilanza del mercato finanziario”, *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 156 ss.

<sup>3</sup> Le altre funzioni della CONSOB consistono in attività di autorizzazione di documenti destinati alla circolazione nei mercati, di comunicazione con gli operatori e di collaborazione con le altre Autorità nazionali e internazionali.

necessariamente integrata dai Regolamenti CONSOB che ne costituiscono concreta attuazione e che rivestono molta importanza a causa dell'autonomia normativa di cui gode l'Autorità.

Per cercare, dunque, di procedere ad un'analisi quanto più completa e chiara, si procederà dapprima a tracciare gli elementi essenziali delle sanzioni amministrative in generale; successivamente si passerà all'analisi del procedimento sanzionatorio della CONSOB suddividendo la sua evoluzione normativa in diverse fasi temporali.

In via generale, la sanzione amministrativa è manifestazione del potere sanzionatorio della P.A. finalizzato ad accertare e reprimere forme di responsabilità amministrativa, cioè punire un soggetto che ha tenuto un comportamento antiggiuridico fonte di illecito. La sanzione amministrativa fa parte, quindi, di quei provvedimenti che hanno una forte incidenza negativa nella sfera giuridica del soggetto destinatario. Da ciò si desumono le due caratteristiche principali del provvedimento sanzionatorio: la personalità e l'afflittività, cioè la produzione di effetti negativi e/o restrittivi nei confronti del destinatario in quanto responsabile personale dell'illecito.

Inoltre, sebbene non riferibili a violazioni di leggi nazionali, dalla disciplina comunitaria possono ricavarsi ulteriori principi ai quali devono ispirarsi i modelli sanzionatori dei Paesi membri. In tal senso, il Regolamento del Consiglio dell'Unione Europea n. 2988/95 “*relativo alla tutela degli interessi finanziari delle Comunità*” prevede che le sanzioni debbano avere carattere effettivo, necessario, proporzionale e dissuasivo.

Dal punto di vista strutturale, occorre segnalare che il sistema sanzionatorio amministrativo italiano si fonda sul modello del c.d. “doppio binario”. Ciò significa che la perseguibilità di illeciti amministrativi è, in un certo senso, doppiata dalla punibilità in sede penale del medesimo comportamento, qualora questo fosse previsto dalla legge anche come fattispecie di reato. Come si vedrà più avanti, il modello del “doppio binario” ha suscitato diversi problemi per quanto riguarda la compatibilità del procedimento sanzionatorio amministrativo con il divieto del *ne bis in idem*.

Come detto in premessa, al fine di fornire un quadro chiaro del procedimento sanzionatorio della CONSOB, sembra opportuno procedere per gradi seguendo le varie fasi della sua evoluzione normativa e prendendo come spartiacque il 2005, anno in cui la disciplina fu profondamente modificata.

Il procedimento di irrogazione delle sanzioni punitive di illeciti nel settore dei valori mobiliari, fino al 2005, era caratterizzato da un “sistema duale” che vedeva la compartecipazione di un organo tecnico, la CONSOB, e di un organo politico, il Ministero del Tesoro. La CONSOB era titolare della fase istruttoria, nella quale

procedeva alla contestazione degli addebiti e alla valutazione delle deduzioni difensive dei soggetti coinvolti. Questa fase istruttoria si concludeva poi con la formulazione di una proposta da parte della stessa CONSOB di archiviazione o di irrogazione della sanzione. Sulla base del parere della Commissione, il Ministero del tesoro decideva e adottava l'eventuale provvedimento sanzionatorio con decreto motivato.

Le criticità del previgente modello procedimentale non erano trascurabili. I vari passaggi fra Commissione e Ministero, infatti, comportavano un significativo allungamento dei tempi procedurali; inoltre, le sanzioni irrogabili erano di lieve entità rispetto alle possibili violazioni e i destinatari avevano la possibilità, per molti tipi di illeciti, di beneficiare dell'oblazione<sup>4</sup>. I citati elementi intaccavano profondamente l'effetto deterrente che le stesse avrebbero dovuto generare.

Nel 2005, il legislatore cercò di superare tali aspetti negativi con la già menzionata legge n. 62 che modificò profondamente il TUF e con la quale fu superato il sistema duale, attribuendo la competenza sanzionatoria in esclusiva alla CONSOB, si inasprirono le sanzioni e vennero introdotte nuove fattispecie di illecito. Dall'altro lato, l'accorpamento delle funzioni istruttorie e decisorie in capo alla sola CONSOB fu bilanciato dalla fissazione di alcuni principi volti a rafforzare le garanzie procedurali a protezione dell'eventuale destinatario della sanzione<sup>5</sup>. Così l'art. 195 TUF comma 2, nel delineare le linee guida della procedura sanzionatoria, ne individuava i caratteri essenziali nel rispetto del principio del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione e nella distinzione fra funzioni istruttorie e decisorie<sup>6</sup>. Come si vedrà nei paragrafi successivi, fra questi, soprattutto il rispetto del principio del contraddittorio e la separazione fra le due fasi avranno un'applicazione quantomeno controversa. Nella stessa direzione si muoveva anche l'art. 24 della c.d. legge sul risparmio che prevedeva la conformazione dei procedimenti sanzionatori ai principi del "giusto processo".

In attuazione dei citati principi e della nuova disciplina procedimentale prevista dal TUF, la CONSOB emanava nel 2005 la delibera n. 15086 con la quale disciplinava dettagliatamente le proprie procedure d'azione. Le nuove disposizioni regolamentari introdotte dalla CONSOB in quell'occasione disegnavano un procedimento che,

---

<sup>4</sup> Le criticità riportate furono state segnalate dallo stesso Presidente della CONSOB Lamberto Cardia nel suo discorso nel corso dell'Incontro annuale con il mercato finanziario (Milano, 15 luglio 2005), testo disponibile sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>5</sup> Non va dimenticato che nell'ordinamento italiano, in generale, le garanzie procedurali nell'attività delle Autorità Amministrative Indipendenti hanno la funzione di sopperire al criticato deficit rappresentativo di cui le stesse, secondo larga parte della dottrina, soffrirebbero.

<sup>6</sup> A tale disposizione replicava l'art. 187-*septies* TUF, il quale, riferendosi specificamente all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato, prevedeva –e prevede tuttora– che la CONSOB debba necessariamente contestare gli addebiti agli interessati, consentire a questi di presentare proprie deduzioni difensive scritte e/o orali; valutare le risultanze istruttorie e motivare i provvedimenti adottati

nella sua struttura fondamentale, è ancora oggi vigente<sup>7</sup>.

Il procedimento sanzionatorio della CONSOB, a seguito delle modifiche del 2005, non cambia la sua fondamentale articolazione nelle due fasi istruttoria e decisoria. Come già evidenziato, però, entrambe rientrano ora nella competenza dell'Autorità; in linea di massima, l'istruttoria ricade sotto la competenza della Divisione competente per materia e dell'Ufficio Sanzioni Amministrativa (USA), mentre la fase decisoria spetta all'organo collegiale, cioè la Commissione.

Ancor prima dell'inizio del procedimento, può essere individuata un'ulteriore fase di "pre-istruttoria", nella quale l'Autorità esercita i poteri previsti dall'art. 187-*octies* TUF, cioè compie ispezioni e perquisizioni, procede con audizioni personali e richiede atti e documenti al fine di conoscere i fatti oggetto di indagine.

Venendo quindi all'istruttoria procedimentale, questa può essere a sua volta suddivisa in due sotto-fasi: la valutazione delle deduzioni difensive e la istruzione della decisione. L'avvio del procedimento, cioè l'inizio dalla prima sotto-fase dell'istruttoria, corrisponde all'invio della lettera di contestazione degli addebiti. Con tale comunicazione il responsabile della Divisione competente per materia, sulla base degli elementi raccolti nella pre-istruttoria ed entro 180 giorni<sup>8</sup>, rende noto all'interessato gli elementi costitutivi e di fatto degli illeciti di cui si sarebbe reso protagonista. Nel momento della contestazione si instaura il primo momento di contraddittorio con l'interessato<sup>9</sup>, il quale può presentare memorie e documenti difensivi entro i successivi 120 giorni e può chiedere di avere accesso agli atti. Una volta ricevute ed esaminate le deduzioni difensive, la Divisione, entro 150 giorni decorrenti dalla contestazione, formula le proprie valutazioni e trasmette il fascicolo all'USA. Si apre così la seconda sotto-fase istruttoria, c.d. della decisione, nella quale l'USA esamina le valutazioni formulate dalla Divisione competente per materia e le ulteriori deduzioni e i documenti provenienti dai destinatari<sup>10</sup>. Esaminati tutti gli atti, l'USA formula le sue proposte sulla violazione contestata e può proporre, in alternativa, l'archiviazione o l'irrogazione della sanzione, esprimendosi anche sulla quantificazione. La relazione contenente le proposte dell'USA viene trasmessa alla Commissione, segnando il passaggio all'ultima fase decisoria. È opportuno evidenziare che, prima delle ultime modifiche regolamentari del 2015, il passaggio degli atti fra l'USA e la Commissione non prevedeva nessun coinvolgimento del

---

<sup>7</sup> Per un'analisi dettagliata del procedimento CONSOB come riformato nel 2005 v. TONETTI, A.: "Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob", *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2005, núm. 11, pp. 1227 ss.

<sup>8</sup> Riguardo a questo termine bisogna precisare che la normativa si limitava a stabilire genericamente che i 180 dovessero decorrere "dall'accertamento", lasciando così gli interpreti nell'incertezza del preciso termine *a quo*.

<sup>9</sup> Da notare che nella c.d. pre-istruttoria è assente qualsiasi momento di contraddittorio con gli interessati poiché il procedimento non è ancora formalmente iniziato.

<sup>10</sup> In questa seconda sotto-fase istruttoria, l'USA può, inoltre, richiedere alla Divisione una relazione tecnica su ogni aspetto del procedimento che ritiene rilevante. La relazione tecnica della Divisione viene inoltrata all'USA e all'eventuale destinatario della sanzione, al fine di consentirgli un ulteriore momento di contraddittorio tramite l'invio di proprie osservazioni.

destinatario; ciò aveva suscitato molte critiche da parte di chi sosteneva che il difetto di contraddittorio in questa particolare fase di passaggio del procedimento intaccava sensibilmente le garanzie procedurali dei soggetti coinvolti<sup>11</sup>.

L'ultima fase procedimentale si svolge interamente presso la Commissione, la quale, sulla base delle risultanze istruttorie, emette la decisione che può avere triplice esito: irrogazione della sanzione, archiviazione o proposta di provvedimento sanzionatorio di competenza di un'altra Autorità o Pubblica Amministrazione.

Si rende necessario qui porre l'attenzione su un'altra criticità che lega le due fasi del procedimento. Sebbene distinte, da una parte della dottrina italiana è stato fatto notare come sia lo svolgimento dell'istruttoria che della fase decisoria ricadevano entrambe sotto il coordinamento del Presidente, il quale supervisionava la prima e partecipava alla seconda in qualità di membro della Commissione. Ciò costituiva secondo i critici un elemento di forte debolezza del procedimento, dal momento che avrebbe compromesso l'imparzialità e la terzietà dell'Autorità come soggetto decidente sull'irrogazione di un provvedimento afflittivo, nonché inciso sull'effettiva separazione delle due fasi<sup>12</sup>. Il provvedimento così emesso viene comunicato e notificato ai soggetti destinatari dell'originaria lettera di contestazione, i quali possono fare opposizione ex artt. 187-*septies* e 195 comma 4 alla Corte d'Appello competente per territorio<sup>13</sup>.

Il procedimento così descritto, dal 2005 fino a oggi, è stato oggetto di importanti modifiche soprattutto in conseguenza della sentenza Grande Stevens della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, della quale si tratterà nel paragrafo seguente.

---

<sup>11</sup> Sin da subito, infatti, una parte della dottrina aveva evidenziato che la novella del 2005 conteneva evidenti criticità in riferimento al rispetto delle garanzie procedurali; come afferma TROISE MANGONI, W.: "Procedimento sanzionatorio condotto dalla Consob e garanzia del contraddittorio: profili evolutivi anche alla luce della recente giurisprudenza interna e sovranazionale", *Diritto Processuale Amministrativo*, núm. 2, 2015, pp. 599 ss., i principali aspetti critici si avevano in riferimento al rispetto del contraddittorio: il privato non aveva la possibilità né di confrontarsi con l'USA né, soprattutto, di poter svolgere le proprie difese dinanzi alla Commissione; nello stesso senso v. anche VENTORUZZO, M.: "Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia", *Rivista delle Società*, 2014, pp. 707 ss.; CORTI, F., TREVISAN, D.: "Talune riflessioni in punto di tutela del diritto al contraddittorio nei procedimenti sanzionatori avanti la Consob", *Responsabilità civile e previdenza*, núm. 4, 2014, pp. 1220 ss.

<sup>12</sup> Fra gli altri, soprattutto RORDORF, R.: "Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse", *Le Società*, 2005, pp. 813 ss.

<sup>13</sup> Per un'analisi dettagliata delle tutele giurisdizionali avverso le sanzioni v. GIUSTI, A.: "Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo", *Giustizia Italiana*, núm. 11, 2014, p. 2538; GOISIS, F.: "Un'analisi critica delle tutele procedurali e giurisdizionali avverso la potestà sanzionatoria della pubblica amministrazione", *Diritto Processuale Amministrativo*, núm. 3, 2013, p. 669; FILICE, M.: "L'esecuzione delle sentenze della Corte di Strasburgo: improponibile l'azione di ottemperanza", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 1, 2016, p. 25.



#### IV. L'ESTENSIONE DELLE GARANZIE DEL "GIUSTO PROCESO" AL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB E IL DIVIETO DEL *NE BIS IN IDEM*. IL CASO GRANDE STEVENS C. ITALIA E LE SUE CONSEGUENZE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.

Il tema delle garanzie procedurali è stato per molto tempo oggetto di acceso dibattito nella dottrina italiana. Tuttavia, la frammentarietà del panorama normativo di cui si è dato atto in precedenza e la conseguente competenza suddivisa fra legge ordinaria e regolamento dell'Autorità, ha comportato che la discussione rimanesse all'interno dei confini nazionali, fintanto che la legittimità del suddetto procedimento non fosse giudicata prendendo un parametro esterno e sovranazionale, come in questo caso la Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo. La rilevanza sovranazionale della vicenda che, nella sostanza, ha riguardato un ricorso contro una sanzione di un'autorità indipendente italiana, risiede, innanzitutto, nel fatto che le sentenze della Corte di Strasburgo, emesse in applicazione della CEDU, hanno, seppur indirettamente, effetti nei confronti di tutti gli Stati aderenti alla Convenzione, e, in secondo luogo, nella circostanza per la quale la disciplina sulla base della quale è stato disciplinato il procedimento CONSOB è, come già detto, di recepimento di una direttiva comunitaria.

Il rispetto di alcuni principi fondamentali da parte del procedimento sanzionatorio CONSOB, come le garanzie procedurali e il divieto del *ne bis in idem*, ha acquisito rilevanza nel dibattito europeo con il caso *Grande Stevens ed altri contro Italia*, sollevato dinanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo. E' opportuno ripercorrere brevemente la vicenda che ha portato la Corte Edu ad interessarsi di questo caso, per poi concentrare l'analisi sulla sentenza conclusiva del giudizio.

Nei primi mesi del 2007 la CONSOB emetteva pesanti sanzioni amministrative nei confronti della Giovanni Agnelli SpA, IFIL Investement e dell'avvocato Franzo Grande Stevens a causa di un'operazione di rinegoziazione di un contratto di "equity swap" stipulato da Fiat nel 2002 risultante manipolativa del mercato in violazione dell'art. 187-ter del D. Lgs. 58 del 1998 (TUF).

Le sanzioni così emesse venivano impugnate dai destinatari dinanzi alla Corte d'Appello di Torino in opposizione ex artt. 187-septies e 195 comma 4 TUF lamentandone l'illegittimità. Nel gennaio del 2008, la Corte d'Appello riduceva l'importo delle sanzioni e rigettava l'opposizione dei ricorrenti. Stesso esito aveva anche l'ultimo grado del giudizio di opposizione dinanzi alla Corte di Cassazione, la quale, confermando nuovamente le sanzioni, le rendeva così definitive.

Come già precedentemente accennato, la perseguibilità degli illeciti amministrativi era impostata – e lo è tuttora – sul sistema del "doppio binario" nel caso in cui lo stesso comportamento fosse previsto dalla legge anche come reato, come appunto nel caso della manipolazione del mercato. Infatti, parallelamente al procedimento

amministrativo, i destinatari della sanzione venivano rinviati a giudizio davanti al Tribunale penale di Torino con l'accusa di manipolazione del mercato ex art. 185 TUF<sup>14</sup>. Nel marzo del 2011, i giudici penali di Torino concludevano il processo di primo grado con l'assoluzione degli imputati, ritendendo non dimostrata la circostanza che la condotta contestata aveva provocato la significativa alterazione delle vicende azionarie Fiat. La vicenda in sede penale, passando fra assoluzioni e rinvii della Corte di Cassazione, si concluse con la prescrizione del reato nel 2013. Tuttavia, nel corso del primo grado, gli imputati proponevano ricorso alla Corte Edu avverso la legittimità del procedimento sanzionatorio CONSOB sulla base di tre questioni: mancata attuazione del contraddittorio nell'irrogazione delle sanzioni; assenza di imparzialità e indipendenza nelle varie fasi del procedimento; infine, violazione del divieto del *ne bis in idem*. Il 4 marzo del 2014 i giudici di Strasburgo emettevano la sentenza conclusiva del giudizio, con la quale, da un lato, rilevavano la non conformità del procedimento sanzionatorio della CONSOB rispetto ai principi del "giusto processo" di cui all'art. 6 CEDU e, dall'altro, ritenevano che il successivo controllo della Corte d'Appello in sede di opposizione fosse idoneo astrattamente a ripristinare *ex post* le garanzie violate nella fase procedimentale, salvo per l'inesistenza di un'udienza pubblica. Per quanto riguardava, invece, il rispetto del divieto del *ne bis in idem* le istanze dei ricorrenti venivano pienamente accolte.

A prescindere dalle risultanze finali della vicenda, sembra opportuno valutare la conformità del procedimento sanzionatorio della CONSOB soprattutto sulla base delle argomentazioni e dei vari aspetti esaminati dalla sentenza della Corte Edu, la quale ha provocato molte reazioni del dibattito dottrinario italiano ed ha avuto importanti conseguenze nella relativa disciplina nazionale.

Come appena accennato, l'esame dei giudici di Strasburgo sulla vicenda in questione ha avuto sostanzialmente un duplice oggetto di indagine: la conformità del procedimento CONSOB alle garanzie del "giusto processo" previste dall'art. 6 CEDU e il rispetto del *ne bis in idem* da parte del sistema sanzionatorio italiano.

### 1. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e le garanzie procedurali ex art. 6 CEDU.

Le doglianze dei ricorrenti in riferimento al difetto delle idonee garanzie procedurali nell'irrogazione delle sanzioni da parte della CONSOB erano indirizzate, da un lato, alla mancata attuazione del contraddittorio in alcune fasi procedurali e, dall'altro, all'assenza di imparzialità e indipendenza dall'Autorità.

---

<sup>14</sup> Va precisato che già durante il primo grado del processo penale gli imputati avevano sollevato una questione di legittimità costituzionale sostenendo la contrarietà del sistema del "doppio binario" rispetto al principio del *ne bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. 7 della CEDU; tuttavia in quella sede il Tribunale di Torino non dichiararono infondata la questione e non adirono la Corte Costituzionale.

Sotto il primo profilo, infatti, veniva fatto notare come i destinatari dell'eventuale sanzione non erano stati messi nelle condizioni di conoscere e di interloquire su tutti gli atti istruttori che la Commissione aveva raccolto. Come già evidenziato nella descrizione del procedimento, il passaggio fra la fase istruttoria e quella decisoria con la trasmissione della conclusione dall'USA alla Commissione decidente non prevedeva alcun coinvolgimento dei soggetti indagati. Secondo i ricorrenti, quindi, l'impossibilità di presentare memorie scritte e documenti in questa delicata fase transitoria o di esporre le proprie ragioni tramite audizione orale, costituiva una grave violazione del contraddittorio e, precisamente, del principio della parità delle armi e del diritto di difesa.

Relativamente al secondo profilo, i ricorrenti giustificavano l'assenza di imparzialità e indipendenza della Commissione sulla base della mancata separazione sostanziale fra accusa e difesa, cioè tra l'organo competente a svolgere l'istruttoria e la Commissione decidente. A parere loro, la suddivisione del procedimento nelle due fasi era nella sostanza svuotata dalla centralità del ruolo del Presidente nell'intero procedimento come soggetto titolare del potere direttivo della fase istruttoria e componente della Commissione decidente.

A questo punto, la nostra analisi deve necessariamente partire dalle argomentazioni con le quali la Corte Edu ha ritenuto applicabile l'art. 6 CEDU alla vicenda in questione.

Le norme dell'art. 6 CEDU, infatti, ad una prima lettura non sembrerebbero applicabili in un giudizio di legittimità che ha ad oggetto un procedimento amministrativo. Il comma 1 della disposizione afferma, infatti, che “*Ogni persona ha diritto ad un'equa e pubblica udienza entro un termine ragionevole, davanti a un tribunale indipendente e imparziale costituito per legge, al fine della determinazione sia dei suoi diritti e dei suoi doveri di carattere civile, sia della fondatezza di ogni accusa penale che gli venga rivolta*”; in entrambi i casi, inoltre, il procedimento deve essere svolto davanti ad un giudice e prevedere le garanzie che lo stesso articolo indica al comma 3. Da ciò si comprende come l'applicabilità dell'art. 6 alla vicenda Grande Stevens doveva necessariamente passare per la qualificazione del procedimento sanzionatorio della CONSOB all'interno delle ipotesi previste dall'articolo parametro di giudizio, cioè come processo penale<sup>15</sup>. Al fine di superare la qualificazione nazionale italiana della violazione dell'art. 187-ter TUF in termini di sanzione amministrativa, i giudici di Strasburgo hanno utilizzato uno strumento tipico della loro giurisprudenza, cioè la ridefinizione dei termini in chiave interpretativa autonoma rispetto agli ordinamenti interni<sup>16</sup>. Questa pratica, sebbene possa sembrare poco rispettosa

---

<sup>15</sup> Già prima della sentenza Grande Stevens, la dottrina italiana era divisa sulla riconducibilità dell'attività sanzionatoria delle Autorità Indipendenti ad un vero e proprio giudizio. Per l'equiparazione v. SANDULLI, A.: “Il procedimento”, Cassese S.: *Trattato di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 1005. Per la non riconducibilità del procedimento sanzionatorio ad un vero e proprio giudizio v., RORDORF, R.: “Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari”, in *Le Società*, 2010, pp. 981 ss.

<sup>16</sup> Su questo strumento tipico della giurisprudenza CEDU v. UBERTIS, G.: *Principi di procedura penale europea. Le regole del giusto processo*, Cortina Raffaello, Varese, 2009, pp. 27 ss.; LETSAS, G.: *The Truth*

dell'interpretazione delle norme elaborata all'interno dell'ordinamento nel quale le stesse sorgono, in realtà si rende necessaria ai fini dell'effettività della giurisprudenza di Strasburgo. Infatti, la ridefinizione autonoma dei concetti consente alla Corte Edu, in via generale, di penetrare in maniera omogenea nei diversi sistemi nazionali, evitando al contempo che i singoli Stati si sottraggano agli obblighi della Convenzione aderendo a ricostruzioni diverse l'uno dall'altro. In altre parole, lo strumento dell'interpretazione autonoma è garanzia di effettiva applicazione della CEDU per tutti gli Stati aderenti alle medesime condizioni. Ritornando alla nostra vicenda, la ridefinizione della Corte Edu ha avuto come oggetto la qualificazione dell'oggetto del procedimento CONSOB come “*accusa penale*” e della stessa Autorità come “*giudice*”. Alla stregua di ciò, i giudici di Strasburgo hanno potuto affermare che l'indiscutibile grado di severità del sistema sanzionatorio previsto dall'art. 187-ter TUF, insieme ai suoi caratteri spiccatamente afflittivi, comportano senz'altro il superamento della qualificazione formale dell'illecito come amministrativo e la sua piena equiparazione ad una “*accusa penale*”<sup>17</sup> della quale la CONSOB va necessariamente individuata come suo “*giudice*”<sup>18</sup>. Va qui notato l'approccio totalmente diverso dei giudici di Strasburgo rispetto alle Corti italiane. Se, infatti, le citate qualificazioni della Corte Edu sono frutto di un'interpretazione fortemente sostanzialistica, la giurisprudenza italiana, al contrario, ha sempre adottato un approccio formale nella distinzione fra sanzioni penali e amministrative<sup>19</sup>. Utilizzando lo strumento dell'autonoma ridefinizione sostanziale dei concetti, dunque, i giudici di Strasburgo non potevano allontanarsi maggiormente rispetto alla tradizione giurisprudenziale italiana. Questa distanza, come di vedrà più avanti, forse è la ragione della difficoltà del recepimento dei dettami della Corte Edu da parte delle Corti italiane.

Superato l'ostacolo dell'applicabilità dell'art. 6 CEDU, la Corte passava poi all'esame di conformità del procedimento rispetto alle garanzie del “giusto processo”. Per

---

in autonomous concepts: How to interpret the ECHR”, *Oxford Journal of International Law*, 2004, pp. 279 ss. SUDRE, F.: “Le recours aux notions autonomes”, in AA.VV.: *L'interprétation de la Convention européenne des droits de l'homme*, (a cura di F. Sudre), Bruxelles, 1998, pp. 93 ss.; EVRIGENIS, D.: “L'interaction entre la dimension internationale et la dimension nationale de la Convention européenne des Droits de l'Homme: notions autonomes et effect direct”, *Völkerrecht als Rechtsordnung, Internationale Gerichtsbarkeit, Menschenrechte, Festschrift für Hermann Mosler*, Berlin/Heidelberg/New York, 1983, pp. 193 ss.

<sup>17</sup> ALLENA, M.: “Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi CEDU”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 11, 2014, pp. 1053 ss.

<sup>18</sup> ZAGREBELSKY, V.: “Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem nella CEDU”, *Giurisprudenza Italiana*, núm. 5, 2014, pp. 1196 ss., nel quale l'Autore afferma che la qualificazione, in base all'art. 6, della CONSOB come “giudice” da parte della Corte Edu “è autonoma rispetto alla collocazione dell'organo tra quelli giurisdizionali nel sistema nazionale interno”. Inoltre, va evidenziato come la qualificazione come “giudice” o “tribunale” di un'Autorità Indipendente è una costante nella giurisprudenza della Corte Edu, che vede alcuni importantissimi precedenti nel caso Engel c. Paesi Bassi deciso l'8 giugno 1976 e nell'altra famosa vicenda italiana Menarini Diagnostic s.r.l. c. Italia decisa l'11 giugno 2009, nella quale la Corte applicò l'art. 6 CEDU ad un procedimento dell'Antitrust italiana.

<sup>19</sup> VENTORUZZO, M.: “Abusi di mercato”, cit., pp. 701 ss., nel quale l'Autore che il criterio sostanzialistico della Corte Edu ha la finalità di superare la “truffa delle etichette” generata dall'approccio formale delle giurisprudenze degli Stati membri.

quanto riguarda la lamentata violazione del contraddittorio, la Corte esaminava tutto il procedimento seguito dalla CONSOB e identificava una serie di vizi. Più precisamente, la Corte rilevava come la mancata comunicazione delle conclusioni dell'USA e l'impossibilità di replicare alle stesse, la mancata audizione orale dei soggetti coinvolti, l'impossibilità di discussione davanti alla Commissione giudicante e di interrogare testimoni, disegnano un profondo disallineamento fra il procedimento sanzionatorio in esame e le garanzie dell'equo processo, a causa di evidenti carenze nel contraddittorio e di disparità delle armi fra accusa e difesa. Inoltre, la Corte osservava come nel caso di specie un'udienza pubblica sarebbe stata ancor più necessaria dal momento che vi era una netta difformità di versioni sullo svolgimento dei fatti. Ciò conduceva la Corte Edu ad affermare che il procedimento sanzionatorio della CONSOB non rispettava le garanzie previste dall'art. 6 CEDU.

In riferimento al motivo di ricorso relativo all'assenza di imparzialità, la Corte non sollevava alcun dubbio in merito all'effettiva indipendenza dell'Autorità rispetto agli altri poteri dello Stato, soprattutto rispetto al Governo, e riguardo alla terzietà personale dei singoli componenti della Commissione. Tuttavia, l'effettiva imparzialità degli organi titolari della fase istruttoria rispetto alla Commissione decidente e viceversa, non superava il controllo di legittimità alla luce della CEDU. Per i giudici di Strasburgo, infatti, l'ufficio istruttore e la Commissione andavano qualificate come "*branche dell'organo amministrativo*" subordinate entrambe "*all'autorità e alla supervisione del Presidente*". Per tali ragioni, la CONSOB, sebbene possa essere qualificata come un vero e proprio "giudice", nel concreto difettava dei necessari requisiti di imparzialità e indipendenza per poter svolgere legittimamente la sua funzione nel rispetto della CEDU.

Sulla base di queste considerazioni, la Corte concludeva che il procedimento sanzionatorio della CONSOB, sia nel caso concreto che in astratto, non assicurava il diritto ad un "equo processo" previsto dall'art. 6 CEDU. In queste conclusioni si consacrava definitivamente l'approccio sostanzialistico che ha accompagnato i giudici di Strasburgo nell'esame di tutto il caso Grande Stevens e che sarà anche ripreso più avanti: una volta qualificata l'oggetto d'indagine del procedimento CONSOB al pari di una "accusa penale", le sanzioni irrogate all'esito dello stesso devono essere bilanciate dalle medesime garanzie previste per quelle penali<sup>20</sup>.

Ciò nonostante, la Corte precisava che il modello sanzionatorio previsto dall'ordinamento italiano per le ipotesi di *market abuse* non doveva essere giudicato

---

<sup>20</sup> La generale incidenza procedimentale dell'art. 6 CEDU, di cui l'estensione delle garanzie proprie del processo penale alle sanzioni amministrative è l'aspetto più rilevante, è da tempo oggetto di analisi da parte della dottrina. Sul punto v. GALLIGAN, D. J.: *Due Process and Fair Procedures. A Study of Administrative Procedures*, Clarendon Press Oxford, Oxford, 1997, p. 212 ss.; CASSESE, S.: "Le basi costituzionali", in Cassese, S.: *Trattato di diritto amministrativo, Diritto amministrativo generale*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 173 ss. e pp. 239 ss.; ALLENA, M.: *Art. 6 CEDU. Procedimento e processo amministrativo*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012; DELLA CANANEA, G.: *Al di là dei confini statuali. Principi generali del diritto pubblico globale*, il Mulino, Bologna, 2009, pp. 27 ss.; GOISIS, F.: "Garanzie procedurali e Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo", *Diritto Processuale Amministrativo*, 2009, pp. 1338 ss.

come inadeguato<sup>21</sup>. A giustificare questa conclusione che può sembrare in contraddizione con le precedenti affermazioni da parte degli stessi giudici, era ancora una volta una categoria elaborata dalla giurisprudenza di Strasburgo, cioè la compensazione *ex post* delle garanzie procedurali in sede giurisdizionale. In questo passaggio il ragionamento della Corte risulta altamente concreto ma, per certi versi, perde quella coerenza che lo aveva contraddistinto finora. Ancora una volta i giudici CEDU partivano da un'argomentazione di carattere generale per poi applicarla al caso concreto. Innanzitutto, occorre riportare una distinzione preliminare. Per la Corte Edu le sanzioni amministrative si suddividerebbero in due categorie: quelle che per le loro caratteristiche possono dirsi "minori", quindi non rientranti a pieno nella categoria penale; quelle di gravità maggiore, che vanno invece collocate nel c.d. *hard core* della funzione penale e per le quali l'equiparabilità risulta piena. Per queste ultime, il rispetto delle garanzie procedurali non può subire nessuna eccezione sin dall'inizio del procedimento, quindi anche nella prima fase amministrativa. Al contrario, per le sanzioni c.d. minori, la Corte affermava che la realizzazione di tutte le garanzie di cui all'art 6 CEDU già nella fase amministrativa può non essere necessaria qualora il sistema prevedesse un successivo controllo della loro legittimità affidato ad un organo dotato di "*full jurisdiction*". La regola generale che si desume da questo ragionamento della Corte è quindi che, nel caso di pieno rispetto delle garanzie del "giusto processo" nella fase amministrativa, il successivo controllo giurisdizionale di legittimità può anche non essere previsto o svolto; al contrario, qualora il procedimento dell'Autorità non fosse idoneo a tal fine, il successivo controllo di legittimità della sanzione da parte di un organo "*full jurisdiction*" può servire a ripristinare il difetto delle garanzie procedurali. Questo sistema di c.d. compensazione *ex post* del difetto delle garanzie procedurali, è rispettato in pieno dal modello sanzionatorio italiano, per il quale il destinatario di una sanzione irrogata da un'Autorità amministrativa può proporre opposizione ex art. 187- TUF alla Corte d'appello competente e, successivamente, in Cassazione. Nei fatti, tale procedimento di opposizione è stato seguito in tutte le sue fasi anche da Grande Stevens e altri, concludendosi, come riportato, con la conferma in ultima istanza delle sanzioni da parte della Corte di Cassazione. Perciò la Corte Edu procedeva al controllo dell'idoneità della Corte d'appello di Torino di compensare il difetto delle garanzie nella precedente fase amministrativa<sup>22</sup>. Per i giudici di Strasburgo la fase di opposizione della Corte d'Appello è in astratto pienamente idonea alla compensazione *ex post*, essendo questa capace di rivalutare *in toto* tutte le decisioni amministrative impugnate e di ridefinire integralmente la controversia oggetto del suo giudizio. Tuttavia, la Corte Edu precisa che in concreto, sebbene la Corte d'Appello sia organo "*full jurisdiction*", il suo procedimento non prevedeva la discussione in udienza pubblica<sup>23</sup>, cioè difettava di una delle garanzie ritenute

---

<sup>21</sup> La Corte era pervenuta alle stesse conclusioni nel caso Menarini c. Italia per il procedimento dell'Antitrust.

<sup>22</sup> L'esito di tale controllo dipendeva dalle caratteristiche del processo presso la Corte d'appello, in quanto essendo quello della Cassazione un giudizio di mera legittimità e non di merito, la stessa non può ritenersi organo "*full jurisdiction*"

<sup>23</sup> Va brevemente precisato che, nel sistema giurisdizionale italiano, il secondo grado di giudizio dinanzi alle Corti d'Appello ha una struttura semplificata rispetto al primo grado, al fine di non appesantire troppo la macchina giudiziaria ripetendo l'intera procedura dinanzi ad un secondo

fondamentali per il pieno rispetto dell'art. 6 CEDU. Pertanto, la compensazione *ex post* nella vicenda Grande Stevens non si è verificata neppure in sede di impugnazione della sanzione all'organo giurisdizionale. Al contrario, qualora la procedura dinanzi alla Corte d'Appelli avesse previsto un'udienza pubblica, la successiva fase giurisdizionale sarebbe stata pienamente idonea a colmare i difetti delle garanzie procedurali emersi dinanzi alla CONSOB.

Tirando le somme, per quanto riguarda il rispetto delle garanzie ex art. 6 CEDU, la Corte valutava illegittima la procedura in concreto adottata, in quanto né il procedimento della CONSOB prima, né il controllo della Corte d'Appello dopo, sono stati nel concreto idonei a integrare pienamente il principio del contraddittorio, della parità delle armi e del diritto di difesa, oltre che a colmare l'assenza di imparzialità della fase amministrativa; tuttavia, in astratto, il sistema sanzionatorio italiano nelle fattispecie di *market abuse* veniva salvato nel suo complesso, dal momento che qualora la Corte d'Appello avesse proceduto ad un'udienza pubblica, il suo controllo sarebbe stato idoneo a compensare le illegittimità del procedimento CONSOB. In altre parole, a parere della Corte nel caso Grande Stevens il principio del contraddittorio non è stato rispettato, ma, in generale, il sistema italiano non risulta astrattamente illegittimo<sup>24</sup>.

Prima di passare al secondo profilo di cui si è occupata la Corte Edu nel caso in esame, sembra opportuna qualche brevissima riflessione sul descritto meccanismo di compensazione *ex post* che, come visto, avrebbe potuto anche salvare il procedimento in concreto seguito dall'illegittimità. Come già detto, il ragionamento dei giudici si Strasburgo deve essere letto alla luce dell'effettività che una convenzione come la CEDU deve certamente avere e, inoltre, evidenziandone la pragmaticità di cui, parimenti, la giurisprudenza di una corte sovranazionale deve essere caratterizzata. Tuttavia, il meccanismo della compensazione *ex post* delle garanzie procedurali per mezzo del successivo controllo giurisdizionale, può non adattarsi bene al sistema italiano per alcune ragioni. Innanzitutto, si porrebbe un problema di disparità di trattamento processuale. Se è vero, infatti, che gli addebiti della CONSOB vanno trattati come accuse penali, allora, come afferma la stessa Corte Edu, devono ricevere un trattamento processuale paritario rispetto agli altri illeciti. Sebbene il principio del doppio grado di giurisdizione non sia sancito nella Costituzione italiana e possa quindi essere derogato, ad ogni modo nel caso di sanzione amministrativa della CONSOB il giudizio nella sua totalità prevederebbe così sostanzialmente una sola fase giurisdizionale, cioè quella presso la Corte

---

giudice deputato, al pari del Tribunale di primo grado, a conoscere dei fatti e a giudicare nel merito della vicenda.

<sup>24</sup> Sul punto va doverosamente riportata la *dissenting opinion* dei giudici Karakas e Pinto de Albuquerque, per i quali la Corte d'Appello, anche qualora avesse proceduto alla "formalità" dell'udienza pubblica, non può essere qualificata come organo *full jurisdiction* e, di conseguenza, la fase dinanzi ad essa sarebbe comunque inidonea a colmare i difetti procedurali precedenti. Costoro, infatti, affermavano che "Ciò che è realmente scioccante è la totale assenza di esame in contraddittorio degli elementi di prova confutati e relativi a fatti cruciali, nel contesto di un'udienza in tribunale. La Corte d'Appello ha accettato ed avallato senza riserve le testimonianze raccolte dall'accusa senza lasciare ai ricorrenti la possibilità di effettuare un controinterrogatorio dei testimoni sui fatti di causa".

d'Appello che come visto, per le sue caratteristiche non può dirsi pienamente soddisfacente. Si pone allora un problema di disparità di trattamento con gli altri processi penali, per i quali sono previsti due gradi giurisdizionali pieni dinanzi al Tribunale di primo grado e presso la Corte d'Appello. In secondo luogo, inoltre, la compensazione *ex post* non reggerebbe nel sistema italiano poiché la sua attivazione dipenderebbe esclusivamente dalla proposizione del giudizio di opposizione che, nel caso di irrogazione della sanzione, sta nella disponibilità del destinatario. Ovviamente il destinatario della sanzione ha tutto l'interesse a non desistere e ad attivare tutti i rimedi possibili, però in astratto non sembra convincere l'affidamento del rispetto di principi così importanti come quelli previsti dall'art. 6 CEDU alla mera disponibilità di un privato. Per tali ragioni, sembra potersi affermare che la sentenza della Corte Edu perde nella parte finale la coerenza che l'aveva caratterizzata sin dal suo principio; quella coerenza che risulta sacrificata in nome di altri principi ancor più costanti nella giurisprudenza di Strasburgo, come l'effettività e la concretezza.

## 2. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e il divieto del *ne bis in idem*.

La seconda grande questione affrontata dalla Corte di Strasburgo nel caso Grande Stevens riguarda il rispetto del divieto del *ne bis in idem* sancito nella CEDU dall'art. 4 Protocollo n.7, cioè la legittimità del sistema italiano del "doppio binario", secondo il quale le condotte di manipolazione del mercato sono perseguite sia da sanzione amministrativa, ex art. 187-ter, che da illecito penale ex art. 185 TUF.

In via preliminare è doveroso fare una distinzione rispetto al profilo precedente. Nel controllo del rispetto dell'art. 6 CEDU, i giudici di Strasburgo avevano come oggetto di giudizio il Regolamento della CONSOB emanato in attuazione delle norme del TUF e l'esito al quale è pervenuta la Corte ha riguardato solo l'illegittimità della fonte di regolamentazione secondaria e non la legge ordinaria italiana. Come si era evidenziato in sede di descrizione del procedimento, infatti, le norme del TUF impongono ai singoli procedimenti sanzionatori livelli essenziali di garanzia che corrispondono in pieno a quelli richiesti dall'art. 6 CEDU. Da ciò si desume che il sistema disegnato dal legislatore italiano è in sé legittimo e la non conformità ai principi CEDU non viene accertata nella legge ordinaria, la quale prevede le medesime garanzie della Convenzione, bensì riguarda il Regolamento, cioè una fonte secondaria, nei confronti della disciplina legislativa italiana che lo stesso avrebbe dovuto attuare dettagliatamente. Al contrario, il controllo di legittimità sul rispetto del *ne bis in idem* si sposta ad un livello superiore, in quanto la Corte prende come oggetto di giudizio il sistema sanzionatorio italiano nel suo complesso. Questa volta, infatti, a prevedere l'eventuale difformità è la stessa legge ordinaria che prescrive la perseguibilità della stessa condotta sia in sede penale che amministrativa. Per tale ragione, questo secondo profilo sembra assumere un'importanza ben maggiore del precedente; innanzitutto perché la sua difformità



imporrebbe la modifica di disposizioni di rango primario ed, in secondo luogo, perché andrebbe a riguardare, come si vedrà, anche disposizioni costituzionali.

In via generale, il principio del *ne bis in idem* vieta la perseguibilità del medesimo fatto di reato più di una volta. Nell'interpretazione della Corte Edu, più precisamente, il principio è violato tutte le volte in cui vengano inflitte due sanzioni penali (una delle quali può essere anche formalmente amministrativa ma convenzionalmente penale, come nel caso del *market abuse*) per una stessa condotta o per uno stesso fatto; oppure, nel caso in cui dopo l'emanazione di una decisione penale (alla quale ricordiamo che la decisione di CONSOB è equiparabile) venga iniziato un altro procedimento per la stessa condotta o per gli stessi fatti<sup>25</sup>.

L'esito del controllo dipende direttamente dal criterio in base al quale la Corte valuta l'identità o meno dei due illeciti ex artt. 187-ter e 185 TUF. Il metodo con il quale viene elaborata la regola di identità è ancora una volta spiccatamente sostanzialistico e concreto. Per la Corte, infatti, “*se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla CONSOB e dinanzi ai giudici penali fossero riconducibili alla stessa condotta*” si avrebbe un illecito unico e la doppia perseguibilità violerebbe il *ne bis in idem*. Applicando questo criterio al caso in esame, la Corte afferma, quindi, che il procedimento sanzionatorio della CONSOB e quello del Tribunale penale di Torino avevano ad oggetto una “*unica e medesima condotta commessa da parte delle stesse persone nella stessa data*”, perciò il sistema italiano del doppio binario è illegittimo per violazione dell'art. 4 Protocollo n. 7 CEDU.

A questo punto, è interessante notare il ritorno della netta distanza fra la giurisprudenza di Strasburgo e quella italiana. Infatti, la prima, come detto, assume un approccio sostanzialistico e imposta il criterio di identità di illeciti sull'elemento materiale del fatto; la seconda, al contrario, è tradizionalmente concentrata sul criterio formale degli elementi costitutivi dei due illeciti. In altre parole, per la giurisprudenza italiana, si avrebbero due illeciti identici solo nel caso in cui andassero a coincidere pienamente entrambe le fattispecie tipiche astratte. Ad ogni modo, è opportuno evidenziare come l'approccio della Corte Edu non poteva essere diverso da quello adottato. Il criterio sostanzialistico incentrato sul fatto e non sulla fattispecie astratta è assolutamente coerente con la lettura globale del caso Grande Stevens, soprattutto in considerazione dell'esito del controllo del rispetto dell'art. 6 CEDU. Una volta che la Corte aveva qualificato l'addebito della CONSOB come una “accusa penale”, facendo rientrare la sanzione amministrativa all'interno della funzione penale, non rilevare la violazione del *ne bis in idem* sarebbe stata un'evidente incongruenza. Riguardo a ciò non può essere mossa nessuna critica nei confronti della pronuncia dei giudici di Strasburgo e, inoltre, emerge come il metodo della ridefinizione autonoma dei concetti giuridici in chiave sostanziale sia il criterio che unisce coerentemente tutta la sentenza.

Ancora una volta però è doveroso valutare la compatibilità delle argomentazioni

---

<sup>25</sup> ALLENA, M.: “Il caso Grande Stevens”, cit., pp. 1053 ss.

della Corte Edu rispetto ad alcuni principi propri dell'ordinamento italiano che potrebbero anche interessare il livello di regolamentazione europeo. In primo luogo, la violazione del *ne bis in idem* nel caso Grande Stevens e, in via generale, di qualsiasi doppia perseguibilità penale e amministrativa fa emergere uno scontro di norme costituzionali. L'art 112 della Costituzione italiana, infatti, stabilisce il principio della "obbligatorietà dell'azione penale", che impone l'esercizio dell'azione e l'avvio del procedimento al magistrato una volta avuta una notizia di un reato. Considerati i lunghi tempi della giustizia italiana, l'immediatezza sanzione amministrativa rischierebbe così di svuotare di contenuto il principio appena riportato dal momento che il magistrato penale, qualora iniziasse un procedimento su un fatto già sanzionato in via amministrativa, violerebbe il *ne bis in idem*. Inoltre, va considerato che anche nelle materie di rilevanza dell'Unione Europea (fra le quali il mercato dei valori mobiliari e i settori delle Autorità Indipendenti) è sancito il principio del *ne bis in idem* dall'art. 50 della Carta Europea dei Diritti Fondamentali dell'Unione<sup>26</sup>, il quale va quindi considerato come principio costituzionale ancor di più del precedente. E' bene premettere che in materia di scontro fra principi costituzionale regna sempre l'incertezza; tuttavia, la soluzione maggiormente ragionevole all'interno dell'ordinamento italiano sarebbe la prevalenza del *ne bis in idem* "europeo", dal momento che le norme dei Trattati in Italia si pongono in posizione addirittura sovraordinata rispetto alle norme costituzionali<sup>27</sup> e quindi anche rispetto all'art. 112<sup>28</sup>.

Un altro profilo di incompatibilità fra le argomentazioni della Corte Edu e l'ordinamento italiano è dovuto ad un fattore esclusivamente europeo. Occorre fare un breve passo indietro. Come riportato nel paragrafo II., la normativa riguardante la CONSOB subì profonde modifiche nel 2005 con la legge n. 62 di recepimento della direttiva comunitaria 2003/6/CE i cui aspetti maggiormente interessanti riguardavano proprio la disciplina della manipolazione del mercato e dell'abuso di informazioni privilegiate. Dall'impianto normativo della direttiva, il legislatore europeo sembrava ammettere la doppia perseguibilità penale-amministrativa delle ipotesi di *market abuse*, dal momento che all'art. 14 imponeva agli Stati l'adozione di idonee sanzioni amministrative "*fatto salvo il diritto di imporre sanzioni penali*". Ciò aveva fatto pensare che il "doppio binario" italiano fosse pienamente legittimo<sup>29</sup>. Tuttavia, l'interpretazione che sembra maggiormente convincente è quella della lettura di questa espressione come una clausola che soltanto non impone modifiche legislative ai sistemi nazionali, i quali, come quello italiano, prevedano la doppia sanzione (anche alla luce del rispetto del principio di sussidiarietà per il quale l'Unione non ha

---

<sup>26</sup> Secondo il quale "*Nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge*".

<sup>27</sup> Ad eccezione dei "controlimiti", cioè quei principi generali dell'ordinamento che la Corte Costituzionale italiana colloca al vertice della gerarchia delle fonti e, come tali, non derogabili o comprimibili nemmeno da parte dei Trattati Europei.

<sup>28</sup> ALLENA, M.: "Il caso Grande Stevens", cit., pp. 1065 ss., a parere dell'Autore in questi casi sarebbe compito del legislatore lo scegliere per l'applicazione della sola sanzione penale o della sola sanzione amministrativa.

<sup>29</sup> Tra l'altro, dinanzi alla Corte Edu questo argomento veniva sostenuto dal Governo italiano per affermare la legittimità del proprio sistema sanzionatorio nazionale.

competenza in materia penale).

Ritornando alla vicenda Grande Stevens, se riguardo al rispetto dell'art. 6 CEDU il sistema italiano in astratto non è stato giudicato come inadeguato, al contrario, sul rispetto del principio del *ne bis in idem* l'illegittimità della Corte è netta e ha effetti sul sistema sanzionatorio nella sua intera struttura.

## V. GLI EFFETTI DELLA SENTENZA GRANDE STEVENS NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.

All'indomani della sentenza della Corte Edu nel caso Grande Stevens gli effetti dell'illegittimità del procedimento sanzionatorio della CONSOB hanno da subito colpito l'ordinamento italiano. Le conseguenze di maggiore rilievo si sono avute, ovviamente, sul piano giurisprudenziale e normativo, portando, come si riporterà brevemente, a risultati contraddittori e, forse, non pienamente soddisfacenti.

### 1. Le conseguenze nella giurisprudenza interna: il difficile dialogo fra le Corti.

Era prevedibile che gli effetti più immediati della non conformità del procedimento sanzionatorio della CONSOB rispetto all'art. 6 CEDU potessero aversi nell'ambito della giustizia amministrativa italiana.

Infatti, all'indomani della sentenza Grande Stevens Il Regolamento Consob veniva impugnato dinanzi al giudice amministrativo italiano per illegittimità rispetto al principio del "giusto processo"<sup>30</sup>. La vicenda si concludeva nel marzo 2015 con la sentenza del Consiglio di Stato, il quale, pur rigettando il ricorso per carenza di interesse, coglieva l'occasione per affermare la propria posizione in merito alla legittimità del Regolamento CONSOB. Brevemente, gli aspetti interessanti della pronuncia del Consiglio di Stato possono essere riassunti nei seguenti: vi è assoluta libertà di scelta dei legislatori nazionali nel disciplinare i procedimenti sanzionatori delle proprie Autorità; l'art. 6 CEDU non impone l'obbligo di rispettare le garanzie del "giusto processo" già nel procedimento dinanzi all'Autorità amministrativa, ma solo nella successiva fase giurisdizionale che è idonea a sanare tutte le eventuali violazioni precedenti; infine, l'illegittimità del Regolamento CONSOB affermata dalla Corte Edu non causa un contrasto normativo fra il sistema italiano e l'art. 6 CEDU, ma solo la non conformità tra la disciplina secondaria nazionale<sup>31</sup> – Regolamento CONSOB– e la legge ordinaria –TUF– che contiene il rispetto delle garanzie previste dalla Convenzione. In altre parole, con questa pronuncia il

---

<sup>30</sup> E' necessario precisare che, a differenza del caso Grande Stevens, in quell'occasione la vicenda investiva la cognizione del giudice amministrativo poiché si trattava appunto dell'impugnazione del Regolamento della CONSOB, cioè di un atto di una pubblica amministrazione.

<sup>31</sup> Come rilevato da DESANA, E.: "Il caso banca Profilo e le statuizioni dei giudici amministrativi - Illegittimità del procedimento CONSOB: cronaca di una morte annunciata?", *Giurisprudenza Italiana*, núm. 6, 2015, pp. 1434 ss..

Consiglio di Stato ha affermato la non conformità del procedimento CONSOB rispetto ai principi del contraddittorio e dell'imparzialità ma, paradossalmente, non ha rilevato alcun contrasto con l'art. 6 CEDU<sup>32</sup>.

La soluzione di compromesso scelta dal Supremo Collegio della giustizia amministrativa italiana ovviamente produce i suoi effetti più rilevanti all'interno del panorama nazionale; tuttavia, può interessare la nostra indagine per un duplice profilo. In primo luogo, infatti, può essere portata come prova della difficoltà di dialogo fra corti sovranazionali e giudici interni, e di come fra questi ci sia un'enorme distanza di metodi e criteri interpretativi difficile da colmare. Ma soprattutto, sebbene questa pronuncia abbia suscitato nella dottrina italiana reazioni divergenti<sup>33</sup>, va rilevato come il Consiglio di Stato, pur non potendo affermare l'illegittimità del Regolamento CONSOB, comunque ha riaperto un dibattito che in Italia sembrava ormai chiuso ed ha contribuito, seppur indirettamente, a sollecitare le modifiche normative di cui si tratterà di seguito.

## 2. Le conseguenze legislative: la modifica del Regolamento CONSOB.

Come riportato nei vari passaggi dell'analisi, sia la sentenza Grande Stevens che la successiva pronuncia del Consiglio di Stato, pur non imponendo espressamente l'obbligo della modifica del procedimento sanzionatorio, ad ogni modo rilevavano - soprattutto la Corte Edu - delle difformità rispetto ad alcuni principi fondamentali che non potevano essere a lungo sostenute da parte di un'importante Autorità chiamata a svolgere il delicato compito di vigilanza dei mercati mobiliari. Una modifica del Regolamento che andasse nella direzione del rafforzamento delle garanzie procedurali era, quindi, più che auspicabile. Così, con la delibera n. 19158, nel maggio del 2015 la CONSOB modificava il proprio Regolamento con l'obiettivo di recepire i principi affermati dalla giurisprudenza. In tal senso, le maggiori modifiche sono consistite nel rafforzamento del contraddittorio e della trasparenza nel delicato passaggio fra l'istruttoria e la fase decisoria. Il nuovo Regolamento, infatti, prevede innanzitutto il diritto dei destinatari della lettera di contestazione egli addebiti di richiedere e prendere visione delle valutazioni dell'USA formulare al termine dell'istruttoria. In secondo luogo, viene prevista la facoltà degli stessi destinatari di presentare alla Commissione proprie controdeduzioni difensive e di replica. All'interno delle modifiche appena riportate, va evidenziato come la relazione USA deve essere trasmessa ai soggetti coinvolti nella sua interezza, cioè comprensiva anche della proposta in merito al *quantum*

---

<sup>32</sup> Bisogna, inoltre, aggiungere che i ricorrenti avevano altresì lamentato la violazione della normativa CONSOB rispetto agli artt. 24 e 111 della Costituzione italiana, cioè del diritto di difesa e del rispetto del "giusto processo". Anche riguardo a questi profili il Consiglio di Stato non ha rilevato l'illegittimità del Regolamento aderendo ad una tradizionale interpretazione della Corte di Cassazione per la quale viene esclusa la diretta applicazione dei precetti costituzionali ai procedimenti sanzionatori amministrativi (Cass. S.U., 30 settembre 2009, n. 20935).

<sup>33</sup> Per un'analisi critica della sentenza del Consiglio di Stato v. RAGANELLI, B.: "Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 4, 2015, pp. 511 ss.

dell'eventuale sanzione, aspetto sul quale ovviamente si permette ai destinatari di controdedurre. Non è stata, invece, integrata la possibilità di audizione orale dinanzi alla Commissione.

Riguardo all'altro profilo procedimentale critico dell'imparzialità e della mancata separazione fra organi istruttori e decisorie, il nuovo Regolamento non sana le lacune evidenziate dalla Corte Edu. Tuttavia, è opportuno rilevare come il cambiamento della struttura dell'Autorità, che avrebbe comportato l'effettiva separazione fra gli organi, sarebbe dovuta avvenire ad opera del legislatore ordinario, non potendo la stessa CONSOB modificare profondamente la propria struttura interna. Riguardo a ciò, poteva essere utile ripercorrere le scelte del modello francese, nel quale, a seguito della sentenza *Dubus* del 2009, che aveva come oggetto la struttura organizzativa della *Commission Bancaire (COB)*, il legislatore scelse di istituire una nuova autorità – *Autorité de Control Prudenciel* – e di distinguere all'interno della stessa le funzioni istruttorie e decisorie in due organi chiaramente distinte.

A prescindere dall'impossibilità di agire sul versante dell'imparzialità, che tuttora rimane un aspetto critico del procedimento, ad ogni modo le modifiche del 2015 devono essere valutate positivamente costituendo un importante avvicinamento delle garanzie procedurali rispetto agli *standards* europei<sup>34</sup>.

## VI. CONCLUSIONI.

Per trarre qualche considerazione conclusiva probabilmente conviene partire dalle brevi osservazioni svolte in premessa. La questione dell'estensione delle garanzie proprie del processo in un procedimento sanzionatorio amministrativo ha visto consumarsi lo scontro fra due livelli interpretativi molto distanti: quello della Corte Edu improntato all'effettività e quello delle Corti italiane che, seppur vacillando, si è confermato ancorato al tradizionale formalismo. Va poi aggiunto che, come visto, in questo scontro-confronto fra giurisprudenze si è anche inserita la stessa amministrazione, cioè la CONSOB, che, attraverso la sua potestà regolamentare, ha cercato di recepire le istanze CEDU ma, pur dimostrando uno spirito innovatore maggiore della giurisprudenza, non ha prodotto risultati soddisfacenti. Al contrario, l'attore che più di ogni altro doveva intervenire, il legislatore ordinario, è rimasto inerte. Ciò ha prodotto uno scenario che, da un lato, continua ad avere precisi obiettivi e *standards* di tutela – certamente quelli fissati da Strasburgo – ma, dall'altro, è profondamente confuso. Le prove concrete di questa confusione sono, innanzitutto, la mancata soluzione dell'imparzialità della CONSOB e, soprattutto, il rispetto del *ne bis in idem*, che continuerebbe ad essere ancora violato tutte le volte in cui si percorre il “doppio binario” del sistema sanzionatorio italiano. A prescindere dalle conseguenze nazionali, la vicenda e le questioni affrontate ci restituiscono due riflessioni di fondo. La prima, specifica, per la quale ogni Stato aderente alla CEDU che affidi la vigilanza del mercato mobiliare e finanziario ad un'autorità

---

<sup>34</sup> In tal senso v. MONALENTI, P.: “Abusi di mercato e procedimento CONSOB: il caso Grande Stevens e la sentenza CEDU”, *Giurisprudenza Commerciale*, núm. 3, 2015, pp. 478 ss.

amministrativa con poteri sanzionatori deve misurarsi con il rispetto dell'art. 6 e del principio del *ne bis in idem*. La seconda, meno concreta ma forse più importante, che il dialogo fra i diversi livelli di ordinamento nazionale e sovranazionale al quale non corrisponda la profonda comprensione reciproca dei rispettivi operatori giuridici, non può che portare a risultati insoddisfacenti per tutti.

## BIBLIOGRAFÍA

ALLENA, M.: *Art. 6 CEDU. Procedimento e processo amministrativo*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012.

ALLENA, M.: “Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi CEDU”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm 11, 2014.

CASSESE, S.: “Le basi costituzionali”, Cassese, S.: *Trattato di diritto amministrativo, Diritto amministrativo generale*, Giuffrè, Milano, 2003.

CLARICH, M.: voce “Autorità di vigilanza del mercato finanziario”, *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè, Milano, 2012.

CORTI, F., TREVISAN, D.: “Telune riflessioni in punto di tutela del diritto al contraddittorio nei procedimenti sanzionatori avanti la Consob”, *Responsabilità civile e previdenza*, núm. 4, 2014.

DELLA CANANEA, G.: *Al di là dei confini statuali. Principi generali del diritto pubblico globale*, il Mulino, Bologna, 2009.

DESANA, E.: “Il caso banca Profilo e le statuizioni dei giudici amministrativi - Illegittimità del procedimento Consob: cronaca di una morte annunciata?”, *Giurisprudenza Italiana*, núm. 6, 2015.

EVRIGENIS, D.: “L’interaction entre la dimension internationale et la dimension nationale de la Convention européenne des Droits de l’Homme: notions autonomes et effect direct”, *Völkerrecht als Rechtsordnung, Internationale Gerichtsbarkeit, Menschenrechte, Festschrift für Hermann Mosler*, Berlin/Heidelberg/New York, 1983.

GALLIGAN, D. J.: *Due Process and Fair Procedures. A Study of Administrative Procedures*, Clarendon Press Oxford, Oxford, 1997.

GIUSTI, A.: “Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo”, *Giustizia Italiana*, núm. 11, 2014.

GOISIS, F.: “Garanzie procedimentali e Convenzione europea per la tutela dei diritti

dell'uomo", in *Diritto Processuale Amministrativo*, 2009.

GOISIS, F.: "Un'analisi critica delle tutele procedurali e giurisdizionali avverso la potestà sanzionatoria della pubblica amministrazione", *Diritto Processuale Amministrativo*, 2013, núm. 3, p. 669.

FILICE, M.: "L'esecuzione delle sentenze della Corte di Strasburgo: improponibile l'azione di ottemperanza", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 2016.

LETSAS, G.: "The Truth in autonomous concepts: How to interpret the ECHR", *Oxford Journal of International Law*, 2004.

RAGANELLI, B.: "Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 4, 2015.

RORDORF, R.: "Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse", *Le Società*, 2005.

RORDORF, R.: "Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari", *Le Società*, 2010.

SANDULLI, A.: "Il procedimento", Cassese S.: *Trattato di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2003.

SUDRE, F.: "Le recours aux notions autonomes", in AA.VV.: *L'interprétation de la Convention européenne des droits de l'homme*, (a cura di F. Sudre), Bruxelles, 1998.

TONETTI, A.: "Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 11, 2005.

TROISE MANGONI, W.: "Procedimento sanzionatorio condotto dalla Consob e garanzia del contraddittorio: profili evolutivi anche alla luce della recente giurisprudenza interna e sovranazionale", *Diritto Processuale Amministrativo*, núm. 2, 2015.

UBERTIS, G.: *Principi di procedura penale europea. Le regole del giusto processo*, Cortina Raffaello, Varese, 2009.

VENTORUZZO, M.: "Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia", *Rivista delle Società*, 2014.

ZAGREBELSKY, V.: "Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem nella CEDU", *Giurisprudenza Italiana* 2014.

