# Il riparto di giurisdizione sulle sanzioni TUF: profili di illegittimità costituzionale e di politica del diritto

17 Settembre 2026

di **Nicola Bilancia**

*Funzionario CONSOB*

Il d.lgs. 25 giugno 2026, n. 128, in attuazione della delega ex art. 19-bis, comma 1, lett. e), l. 21/2024 (legge Capitali), ha sostituito l'art. 195 TUF, ridisegnando il riparto di giurisdizione sulle sanzioni Consob e Banca d'Italia. Il nuovo comma 7 devolve le sanzioni per violazione di norme TUF al giudice amministrativo (TAR Lombardia, sede di Milano, rito abbreviato ex art. 119 c.p.a.); il comma 8 mantiene la Corte d'Appello civile per le sanzioni irrogate dalle stesse Autorità per violazioni di norme esterne al TUF (antiriciclaggio, revisione legale, FinTech e mercati delle cripto-attività) che rinviano alla medesima procedura. Identiche Autorità, identico procedimento, identico provvedimento afflittivo ricevono così tutela giurisdizionale diversa sulla base di un criterio meramente nominalistico: la collocazione sistematica della norma violata.

**Il precedente del 2012-2014 e il rilievo critico della dottrina**

Il problema non è inedito. Con la sentenza n. 162 del 2012 la Corte costituzionale dichiarò l'illegittimità, per eccesso di delega (art. 76 Cost.), della norma che devolveva al giudice amministrativo le sanzioni Consob; la motivazione richiamava. con valore più descrittivo che decisorio, anche il diritto vivente delle Sezioni Unite (Cass. n. 24816/2007), secondo cui tali sanzioni incidono su diritti soggettivi. La sentenza n. 94/2014 ha esteso il principio alla Banca d'Italia. È proprio da questo stesso nucleo giurisprudenziale, tuttavia, che si è sviluppato, sin dal 2012, un filone dottrinale di segno critico, di matrice prevalentemente amministrativistica. Già a ridosso della pronuncia, Marcello Clarich e Andrea Pisaneschi (Le sanzioni amministrative della Consob nel «balletto» delle giurisdizioni: nota a Corte costituzionale n. 162 del 2012) avevano osservato che la Corte, qualificando la delega di cui all'art. 44, l. n. 69/2009 come delega di mero riordino, non aveva approfondito a sufficienza l'obiettivo, pure espressamente enunciato dalla stessa legge delega, della concentrazione delle tutele presso un unico plesso giudiziario, obiettivo in grado di giustificare, sul piano dei principi e criteri direttivi, l'attribuzione al giudice amministrativo anche delle sanzioni Consob e Banca d'Italia. Wladimiro Troise Mangoni, riprendendo e sviluppando questa linea critica con riferimento alle sentenze nn. 162/2012 e 94/2014 (*Le sanzioni irrogate dalla Consob e dalla Banca d'Italia: riflessioni in tema di giurisdizione*, in *Dir. amm.*, 2018, p. 33 ss.), ha ribadito come la Corte costituzionale, nel fondare l'eccesso di delega sulla sola qualificazione delle sanzioni come incidenti su diritti soggettivi, non avesse adeguatamente approfondito tale principio di concentrazione. Nella stessa direzione si è mosso Francesco Goisis che, ricostruendo la nozione di full jurisdiction convenzionale sulla base della giurisprudenza CEDU e CGUE (*La full jurisdiction sulle sanzioni amministrative: continuità della funzione sanzionatoria v. separazione dei poteri*, in *Dir. amm.*, 2018, p. 1 ss.), ha posto in dubbio che il giudizio civile, strutturato come giudizio sul rapporto anziché sull'atto, sia idoneo ad assicurare la pienezza di cognizione in fatto e in diritto richiesta per le sanzioni di natura sostanzialmente penale. Se dunque le sanzioni Consob e Banca d'Italia incidono su diritti soggettivi, e il giudice naturale dei diritti soggettivi è quello ordinario, resta da chiedersi, obiettano gli amministrativisti, se tale premessa dogmatica assicuri di per sé un sindacato adeguato quanto quello, di merito, che il giudice amministrativo esercita sulle sanzioni di altre Autorità indipendenti (AGCM, AGCOM, ARERA), anche alla luce dei canoni di *full jurisdiction* convenzionali. La qualificazione dogmatica accolta dalla giurisprudenza costituzionale e di legittimità, in altri termini, non chiude la questione, ma ne apre una distinta, quella dell'effettività del sindacato, sulla quale la dottrina critica si è concentrata negli anni successivi.

Il nuovo art. 195, comma 7, TUF si colloca in questo dibattito senza risolverlo: devolve al TAR Lombardia le stesse materie che le sentenze n. 162/2012 e n. 94/2014 avevano sottratto alla giurisdizione amministrativa, senza misurarsi né con la qualificazione come diritti soggettivi, che vale nello stesso modo per le fattispecie oggi ripartite tra i commi 7 e 8, e che quelle sentenze confermano non essere stata una scelta estemporanea, ma un assetto

avvalorato dalla Consulta, né con l'istanza della dottrina critica, che militava per l'attribuzione unitaria al giudice amministrativo dell'intero contenzioso. La riforma del 2026, in altre parole, recepisce quest'ultima istanza solo a metà, lasciando fuori dal comma 7 le sanzioni extra-TUF, e probabilmente aggrava così la questione, più che risolverla.

**La bipartizione come vizio autonomo di irragionevolezza**

In effetti, la bipartizione tra i due commi potrebbe configurare, di per sé, un vizio lesivo dell'art. 3 Cost. Le fattispecie disciplinate dai commi 7 e 8 condividono ogni elemento rilevante – identità soggettiva delle Autorità, del procedimento, delle posizioni giuridiche incise e, ove ricorrano i criteri Engel, della natura sostanzialmente penale - ; l'unico discrimine è la collocazione topografica della norma violata, dato privo di rilevanza sostanziale. A fronte di situazioni identiche, il trattamento processuale si differenzia radicalmente, senza alcun *tertium comparationis* apprezzabile. Il profilo si aggrava considerando che le sanzioni per abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (artt. 187-*bis* e 187-*ter* TUF, attuativi degli artt. 14-15 Reg. UE 596/2014, MAR) – tra le più gravi dell'intero impianto TUF per connotazione punitiva – rientrano nel comma 7 a prescindere dalla fonte europea del precetto sostanziale, mentre restano nel comma 8 le sanzioni antiriciclaggio, revisione legale, FinTech e mercati delle cripto-attività che pure richiamano la medesima procedura dell'art. 195 (vedi art. 5, 6, 7 e 8 del d.lgs. 25 giugno 2026, n. 128).

**Il fondamento convenzionale**

I criteri Engel e la giurisprudenza Grande Stevens c. Italia (2014), recepita dalla Corte costituzionale (sentenze nn. 63 e 112 del 2019), qualificano come sostanzialmente penali le sanzioni per abusi di mercato, con le relative garanzie; tra queste, il diritto a un sindacato di piena cognizione su fatto e diritto, che la sentenza Menarini (2011) non fa dipendere dalla natura amministrativa o giudiziaria dell'organo di controllo, bensì dalla sua effettiva pienezza, proprio il profilo su cui la dottrina amministrativa dubita dell'adeguatezza del sindacato oggi esercitato dal giudice ordinario sulle sanzioni del comma 8. Sul fronte del doppio binario, la sentenza della Grande Camera A e B c. Norvegia (2016), recepita dalla Corte costituzionale (sent. n. 43/2018) e dalla CGUE (Menci, C-524/15), ammette la coesistenza di procedimento amministrativo e penale a condizione di un legame materiale e temporale sufficientemente stretto; l'argomento secondo cui il giudice ordinario garantirebbe, per prossimità al giudice penale, un migliore coordinamento procedurale prova però troppo, perché varrebbe per ogni sanzione esposta al medesimo rischio – incluse quelle di AGCM, ARERA e AGCOM, la cui devoluzione al giudice amministrativo non solleva dubbi analoghi.

Il profilo convenzionale va dunque letto come indice della necessità di una soluzione coerente per l'intero sistema sanzionatorio e nello stesso senso depone lo schema di recepimento del cd. *Listing Act* (Atto di Governo 427/2026), che nell'art. 194-*bis* TUF introduce un nuovo criterio di commisurazione della sanzione di cui alla lett. *g-ter*), che lega la commisurazione della sanzione proprio alla duplicazione di procedimenti penali e amministrativi sulla stessa condotta.

**Il regime transitorio**

Un profilo non privo di rilievo per l'attualità della questione riguarda l'entrata in vigore della riforma. Mentre il resto della disciplina sanzionatoria è differito al nono mese, i commi 7 e 8 dell'art. 195 si applicano con effetto pressoché immediato, decorsi quindici giorni dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, avvenuta il 23 luglio 2026. Non sembra un caso che il legislatore delegato abbia riservato al riparto processuale un'entrata in vigore autonoma rispetto alla riforma sostanziale del sistema sanzionatorio: una scelta che non depone a favore di un nesso stretto con le esigenze di coordinamento pure invocate a sua giustificazione.

**Oltre la bipartizione: la scelta del modello giurisdizionale come questione di politica del diritto**

Resta da valutare, sul piano distinto della politica del diritto, se il modello unitario presso il giudice ordinario, oggi conservato dal solo comma 8, sia preferibile a quello, generalizzato dal comma 7, imperniato sul giudice amministrativo: una scelta rimessa alla discrezionalità del legislatore.

A favore dell'estensione del modello ordinario concorrono argomenti giuridici, quali la continuità con il diritto vivente (Cass. SS.UU. n. 24816/2007), la possibilità di una sezione specializzata in materia finanziaria, il migliore coordinamento con il procedimento penale ex A e B c. Norvegia, l'uniformità della giurisprudenza mediante concentrazione presso un'unica sede, e alcuni argomenti metagiuridici, quali la prevedibilità per gli operatori di mercato, la rapidità del rito civile accelerato e, soprattutto, un minor costo di transizione rispetto a un modello già collaudato.

La tesi non è tuttavia l'unica in campo. Come già precisato, fin dal 2012 un orientamento dottrinale critico, di matrice prevalentemente amministrativistica, tuttora attuale e alimentato da contributi che giungono sino al 2025, ha sostenuto la preferenza opposta, valorizzando la maggiore pienezza del sindacato che il giudice amministrativo, in sede di giurisdizione di merito, garantirebbe rispetto al giudizio sul rapporto tipico del giudice civile. Si tratta di un rilievo fondato su un dato reale, che investe il nodo centrale della compatibilità convenzionale del sistema. Tale argomento, tuttavia, non vale a giustificare il comma 7 nella sua attuale formulazione. L'eventuale inadeguatezza del sindacato ordinario è correggibile per via legislativa, senza necessità di modificare il riparto di giurisdizione. Soprattutto, l'argomento della *full jurisdiction*, se fondato, depone per l'estensione generalizzata del modello più garantista a tutte le sanzioni, non per la bipartizione, che lascerebbe comunque le sanzioni del comma 8 esposte, senza giustificazione, a un sindacato meno pieno.

**La soluzione preferibile**

La particolarità della riforma sta proprio in questo: pur a fronte di fattispecie che condividono ogni elemento rilevante quali l'identità soggettiva delle Autorità, l'identità del procedimento, l'identità delle posizioni giuridiche incise, il legislatore ha introdotto una differenziazione di trattamento processuale che sembra essere priva di reale giustificazione.

Sul piano della stretta legittimità costituzionale, la soluzione consigliabile potrebbe essere, coerentemente con quanto osservato nel paragrafo precedente, l'eliminazione della bipartizione in quanto tale: le sanzioni TUF e quelle di rinvio dovrebbero ricevere un trattamento processuale unitario, quale che sia l'ambito giurisdizionale prescelto. Non è dunque necessariamente il modello del comma 8 a dover prevalere sul piano costituzionale: come si è visto, anche un'estensione generalizzata del modello del comma 7 all'intero contenzioso – e non alla sola parte oggi devoluta al TAR Lombardia – potrebbe soddisfare l'unico vincolo costituzionale qui accertato.

Sul piano, distinto, della politica del diritto, la soluzione preferibile resta, per le ragioni esposte, quella già adottata dallo stesso legislatore per il comma 8, e, più precisamente, l'estensione della competenza della Corte d'Appello civile alla generalità delle sanzioni TUF, eventualmente mediante una sezione specializzata in materia di mercati finanziari presso la Corte d'Appello di Milano, con competenza nazionale e rito accelerato. Si tratta, tuttavia, come si è detto, di una preferenza opinabile, non dell'unica soluzione ragionevole. In effetti, la dottrina amministrativistica citata, valorizzando la pienezza del sindacato propria della giurisdizione di merito, offre una lettura alternativa altrettanto seria, che queste pagine non hanno inteso confutare, ma solo collocare nei suoi limiti applicativi rispetto al comma 7 così come concretamente formulato. Resta inteso che la scelta tra i due modelli spetta, in ultima istanza, al solo legislatore. L'autore, consapevole di esprimersi in *munere alieno*, non intende in alcun modo sostituirsi a quella valutazione, ma soltanto offrire, con la dovuta cautela, alcuni elementi per la riflessione.

*Le opinioni espresse nel presente lavoro sono riconducibili all'autore e non impegnano in alcun modo l'amministrazione di appartenenza.*