TUTOR MAGISTRALIS
MARIA ROSARIA SODANO

REATI SOCIETARI FINANZIARI E FALLIMENTARI

Traccia: Il falso valutativo nel reato di false comunicazioni sociali

Traccia: Illecito amministrativo e penale nella condotta dell'insider trading

Traccia: il principio di proporzionalità nei reati di market abuse

Traccia: L'usura sopravvenuta e la sua apprezzabilità in sede penale

Traccia: il principio di offensività nel reato di bancarotta preferenziale

Sommario generale: MACROAREA – REATI SOCIETARI – Le condizioni di procedibilità (p.1). 2. Il reato di false comunicazioni sociali (.18). 3. False comunicazioni sociali in società quotate (p.31). 4. MACROAREA – Reati finanziari – Abusi di mercato (p. 56). 5. Miniriforma sul market abuse (p.124). 7. Ostacolo alle Autorità di Vigilanza (p.133). 8. MACROAREA – I reati della crisi. Prime osservazioni sul codice della crisi. 9. Usura e anatocismo (p.153). 10. La Commissione di massimo scoperto nella determinazione del TEGM (tasso globale medio) e TEG (Tasso effettivo). 11. Usura sopravvenuta (p.184). 12. MACROAREA – reati fallimentari

Macroarea - REATI SOCIETARI

Reati societari: le condizioni di procedibilità

Articolo, di Luigi Domenico Cerqua, Giovanni Canzio e Luca Luparia, tratto dal volume Diritto penale delle società, Cedam, 2016

Pubblicato il 29/11/2016

Pubblichiamo l'articolo di Luigi Domenico Cerqua, Giovanni Canzio e Luca Luparia, tratto dal volume Diritto penale delle società, Cedam, 2016. Per maggiori informazioni >>

Questa nuova edizione offre un quadro aggiornato e completo della disciplina dei reati societari, alla luce dei più recenti interventi normativi e giurisprudenziali, e analizza le singole fattispecie attraverso la lente del processo penale, facendo emergere i problemi di maggior rilievo sull'accertamento degli illeciti e prendendo in considerazione le concrete prassi giudiziali. Il 'processo' diviene filo conduttore del

volume e l'inedita prospettiva attraverso cui osservare la risposta penale alle fenomenologie criminali di stampo economico.

Reati societari: le condizioni di procedibilità

1. Considerazioni introduttive

Con la sintetica espressione «condizioni di procedibilità» si intende definire «un complesso di atti e fatti il cui mancato verificarsi impedisce l'instaurazione del processo penale» (1). Appartengono a tale categoria dogmatica la querela, che può essere proposta dalla persona offesa entro tre mesi dal giorno della notizia di reato, ove non vi abbia rinunciato; la richiesta di procedimento, che va presentata entro tre mesi dal fatto dal Ministro della giustizia perché possa procedersi per taluni reati commessi all'estero (artt. 8, 9, 10 c.p.) ovvero quando sia commesso contro il Presidente della Repubblica un delitto perseguibile a querela; l'istanza della persona offesa, necessaria perché possa procedersi per taluni reati commessi all'estero (artt. 9 e 10 c.p.); l'autorizzazione a procedere, che limita la giurisdizione penale di alcuni soggetti aventi uno status particolare, secondo il combinato disposto degli artt. 68 e 96 Cost. Una delle novità introdotte dalla riforma dei reati societari, operata dal d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61, è senza dubbio rappresentata dalla subordinazione della procedibilità di molte fattispecie all'esercizio del diritto di querela (2), con la conseguente attenuazione di fatto per tali figure delittuose del principio di ufficialità dell'azione penale.

Nel nostro ordinamento la verifica della fondatezza della pretesa punitiva è infatti sottratta alla disponibilità dei privati anche se per taluni delitti l'iniziativa dell'organo pubblico è espressamente subordinata dalla legge alla querela della persona offesa: attraverso il diritto di querela il privato autorizza il pubblico ministero a promuovere l'azione penale o «più semplicemente lo obbliga a concretamente verificare se, data una notizia di reato (già in precedenza pervenutagli, oppure trasmessagli con la querela medesima), sussistono o meno le condizioni per promuoverla» (3).

L'ampio impiego dello strumento della querela nel diritto penale societario, che nell'intenzione del legislatore avrebbe dovuto soddisfare esigenze deflattive (4), sembra tuttavia aver prodotto un diverso effetto, introducendo un principio parzialmente diverso da quello desumibile dal codice di rito, giustificato da una visione politico-criminale, diretta alla tutela primaria dell'integrità del patrimonio, al quale la querela sembra legata «a filo doppio» (5), con la conseguenza che l'utilizzo della querela conferma «lo spostamento del baricentro nella lesione al patrimonio del singolo, ribadendo che il bene protetto è pienamente disponibile dal singolo» (6).

La correttezza di tale affermazione deve essere ora verificata alla luce della riforma introdotta dalla l. 27 maggio 2015, n. 69, che ha rimodulato le fattispecie delle false

comunicazioni sociali, limitando la procedibilità a querela alle sole ipotesi di condotte decettive commesse all'interno di società non soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, attribuendo in tali casi il diritto di querela alla società, ai soci, ai creditori e agli altri possibili destinatari della comunicazione sociale, secondo il nuovo disposto dell'art. 2621 bis, comma 2, c.c.

2. Il diritto di querela nei reati societari: profili generali

All'interno del sistema penale societario le fattispecie delittuose, la cui procedibilità è subordinata alla presentazione della querela da parte della persona offesa dal reato, sono quelle disciplinate dagli artt. 2621-bis, comma 2, c.c. («Fatti di lieve entità»), 2625 c.c. («Impedito controllo»), 2629 («Operazioni in pregiudizio dei creditori»), 2633 c.c. («Indebita ripartizione dei beni sociali da parte dei liquidatori»), 2634 («Infedeltà patrimoniale»), 2635 («Corruzione tra privati»). A fronte di tale complesso mosaico normativo non risulta agevole enucleare i principi normativi comuni all'impiego dello strumento della querela nelle diverse figure delittuose. Al fine di un corretto inquadramento del diritto di querela all'interno del sistema penale societario, appare dunque utile procedere per ciascuna fattispecie secondo due direttrici: sotto un primo profilo, vanno individuati i soggetti legittimati a proporre la querela; il secondo passaggio si sostanzia invece nell'individuazione del dies a quo per la proposizione dell'atto.

2.1. Il diritto di querela e le false comunicazioni sociali in danno delle società, dei soci o dei creditori (art. 2621-bis, comma 2, c.c.)

La precedente micro disciplina prevedeva la procedibilità a querela della persona offesa per il delitto di false comunicazioni sociali in danno delle società, dei soci o dei creditori, ai sensi dell'art. 2622 c.c.: tale regime, oltre a rappresentare «il più significativo indice rilevatore di quello spostamento dell'asse della tutela penale dal bene della trasparenza societaria a quello dei singoli interessi patrimoniali pregiudicati» (7), palesava anche uno squilibrio normativo tra la fattispecie contravvenzionale di cui all'art. 2621 c.c. ed il delitto previsto dall'art. 2622 c.c., dal momento che il reato più grave era stato rimesso alla esclusiva iniziativa della persona offesa. L'assetto normativo risulta oggi essere modificato dalla novella dettata dalla l. n. 69 del 2015, che ha introdotto la procedibilità d'ufficio quale regola operativa, mentre la querela è stata prevista per le limitate ipotesi, che possono essere ricondotte al dettato dell'art. 2621-bis, comma 2, c.c.

Secondo la disposizione de qua, infatti, quando le false comunicazioni sociali relative a società che non superano i limiti indicati dal secondo comma dell'art. 1 R.D. 16 marzo 1942, n. 267, e salvo che costituiscano più grave reato, il delitto è procedibile a querela della società, dei soci, dei creditori o degli altri destinatari della comunicazione

sociale. Il legislatore ha dunque operato in relazione alle società che non sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, ex art. 1 R.D. 16 marzo 1942, n. 267, «una selezione della tutela del bene giuridico della trasparenza dell'informazione societaria: se nell'art. 2621 c.c la tutela accordata a un bene giuridico 'intermedio' e 'super-individuale' (…) in relazione al quale non è individuabile un destinatario specifico, ma al più soggetti danneggiati, nell'art. 2621-bis essa viene indirizzata anche a una concezione privatistica. Vi è infatti la necessità di individuare in concreto l'interesse di un determinato soggetto alla trasparenza dell'informazione societaria (in assenza del quale mancherebbe la legittimazione a proporre querela), interesse che si rifletterà ragionevolmente nella esposizione, quantomeno a pericolo, della sua sfera patrimoniale» (8).La scelta legislativa non pare peraltro condivisibile, dal momento che la procedibilità a querela comporta uno «stravolgimento surrettizio della fattispecie di cui all'art. 2621, che perde la sua natura di reato di condotta e si trasforma in un reato di danno, i cui soggetti passivi sono appunto i titolari del diritto di querela» (9). D'altra parte, neppure la formulazione letterale della norma appare felice: oltre alla società, ai soci ed ai creditori, a chiusura vengono indicati anche gli altri destinatari della comunicazione sociale, con il conseguente indeterminato ampliamento del novero dei titolari del diritto di querela (10).

2.2. Il diritto di querela e l'impedito controllo (art. 2625 c.c.)

Gli amministratori che occultando documenti o con altri idonei artifici, impediscono o comunque ostacolano lo svolgimento delle attività di controllo o di revisione legalmente attribuite ai soci, ad altri organi sociali o alle società di revisione, sono puniti, ex art. 2625 c.c., con una sanzione amministrativa pecuniaria; se tuttavia dalla condotta tipizzata deriva un danno ai soci, ai sensi del comma 2, viene integrato un reato sanzionato con la reclusione fino ad un anno e la procedibilità a querela della persona offesa. Il comma 3, inserito dall'art. 39 della l. n. 262 del 2005, stabilisce infine che la pena è raddoppiata, qualora si tratti di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione Europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante, ex art. 116 T.U.F.

In particolare, è stata censurata la scelta legislativa di limitare il novero dei soggetti passivi ai soli soci della persona giuridica, a fronte del richiamo operato dal comma 1 alle attività di ostacolo poste in essere anche ai danni delle società di revisione.

L'inclusione delle società di revisione tra i possibili soggetti passivi del reato avrebbe dovuto comportare la configurazione del delitto come illecito

«diretto a proteggere, accanto agli interessi della società e dei soci, anche la posizione di terzi, posta in pericolo al pari degli altri interessi tutelati, da condotte che,

impedendo lo svolgimento dei prescritti controlli, possono consolidare con effetti irreversibili la cattiva gestione della persona giuridica»(11).

Appare pertanto criticabile la decisione da parte del legislatore di tutelare unicamente i soci, che siano stati danneggiati dalla condotta degli amministratori e che riescano a provare il nesso eziologico che collega tale condotta al pregiudizio sofferto, mentre risultano prive di protezione le posizioni dei soggetti estranei alla compagine sociale, i quali potrebbero essere ugualmente danneggiate dalle condotte di impedito controllo poste in essere contro la società di revisione. A tale proposito è stato proposto di comprendere nella nozione di «soci» utilizzata dall'art. 2625 c.c., non solo tutti coloro che posseggano tale qualifica nel momento consumativo del reato, ma anche «quanti sono entrati a far parte della compagine societaria a cagione dell'attività di impedito controllo posta in essere nei confronti delle società di revisione, ravvisandosi in tal caso l'evento di danno proprio nell'aver acquistato una partecipazione in una persona giuridica di cui si ignoravano le effettive e veridiche condizioni» (12).

In ogni caso, vanno sottolineati i profili di problematicità che emergono dalla attribuzione del potere di querela al singolo socio, «ove si rifletta che il bene del regolare esercizio del controllo interno dovrebbe far capo alla società nella sua interezza (...), così da precludere ogni varco ad una privatizzazione dell'azione penale» (13). Del resto, è stato criticamente osservato che l'aggravante introdotta al comma 3 dalla l. n. 262 del 2005, attraverso «un richiamo a oggettività giuridiche e non esclusivamente a connotati patrimoniali pone la querela in posizione ulteriormente negativa nell'economia della fattispecie» (14). Per quanto attiene, inoltre, il profilo di individuazione del dies a quo per la presentazione della querela, al pari di quanto avviene per il delitto di cui all'art. 2622 comma 1 c.c., il termine va identificato nel momento in cui i soci assumono la piena consapevolezza dell'entità e rilevanza del danno patrimoniale sofferto (15). Qualora, infine, la querela non sia proposta o venga successivamente rimessa, il fatto è punibile sulla base di quanto disposto dal comma 1 (16). Ed infatti, ove si ritenesse che la verificazione di un danno per i soci renda il fatto perseguibile solo ex 2625 comma 2 c.c., con la conseguente declaratoria di non procedibilità dell'azione penale in assenza della querela, «si darebbe vita all'assurdo di un illecito di pericolo punibile d'ufficio e di un reato di danno perseguibile a istanza di parte: con il risultato di favorire iniziative ricattatorie estranee alla tutela degli interessi in gioco e (...) di dare vita ad un evidente incostituzionalità per l'irrazionale trattamento di favore accordato alle ipotesi più gravi in confronto a quelle rientranti nella meno grave fattispecie di cui al comma 1» (17).

2.3. Il diritto di querela e le operazioni in pregiudizio dei creditori (art. 2629 c.c.)

L'art. 2629 c.c. subordina la procedibilità del reato alla querela della persona offesa e sanziona gli amministratori, che in violazione delle disposizioni di legge a tutela dei creditori, effettuano riduzioni del capitale sociale o fusioni con altre società o scissioni, cagionando danno ai creditori. Ai sensi del comma 2, il risarcimento del danno ai creditori prima del giudizio estingue il reato.

Il nodo problematico che deve essere sciolto riguarda l'individuazione dei soggetti passivi del reato in commento.

A tale proposito sembra corretto ritenere che legittimati a presentare la querela siano solo quanti risultino titolari di un diritto di credito sorto antecedentemente all'apertura della procedura di riduzione del capitale sociale o di fusione o scissione: così come «solo a costoro la normativa civilistica riconosce il diritto di opporsi alla esecuzione della relativa deliberazione societaria, analogamente solo a quanti rientrano in tale categoria può essere riconosciuta la qualifica di soggetti danneggiati dall'illecito» (18).

Un ulteriore problema interpretativo si pone con riferimento alla individuazione dell'Erario statale quale persona offesa dal reato nell'ipotesi di riduzione del capitale sociale per esuberanza come modalità prescelta per attuare una distribuzione di utili dissimulata e perciò sottratta all'imposizione fiscale conseguente. Alla luce della «curvatura privatistica» (19) delle figure di reato introdotte dalla riforma societaria, l'Erario potrà al più assumere la qualifica di creditore nei confronti dei singoli soci, «ai quali andrà contestato nella sede competente di aver posto in essere una operazione elusiva, intesa come manovra che permette all'agente, senza dare luogo alla fattispecie imponibile prevista dalla legge tributaria, di conseguire per una via diversa il medesimo risultato economico, che legge intendeva assoggettare ad imposizione» (20). Il termine per la proposizione della querela sembra potersi fissare a seguito dell'avvenuta conoscenza della delibera assembleare, che abbia disposto le operazioni di riduzione del capitale sociale, fusione con altre società o scissione, produttive di danno per i soci (21).

2.4. Il diritto di querela e l'indebita ripartizione dei beni sociali da parte dei liquidatori (art. 2633 c.c.)

Ai sensi dell'art. 2633 c.c., i liquidatori che, ripartendo i beni sociali tra i soci prima del pagamento dei creditori sociali o dell'accantonamento delle somme necessarie a soddisfarli, cagionano danno ai creditori sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni. Il risarcimento del danno, ai creditori prima del giudizio, secondo quanto previsto dal comma 2 della norma in commento, estingue il reato.

La procedibilità dell'azione penale è dunque subordinata alla presentazione della querela da parte del creditore o dei creditori rimasti insoddisfatti. Ne deriva che è legittimato a proporre la querela il creditore che abbia subito un pregiudizio di natura patrimoniale, «anche nel senso della mera diminuzione della garanzia creditoria costituita dal patrimonio della società in liquidazione, quale conseguenza diretta dell'operato dei liquidatori, posto in essere a vantaggio dei soci destinatari dell'illecito riparto» (22). È stato inoltre osservato che, soprattutto laddove i liquidatori abbiano provveduto al riparto dell'attivo dopo l'accantonamento delle somme necessarie per il soddisfacimento delle obbligazioni, il creditore viene gravato dal difficile onere «di provare che il mancato soddisfacimento del suo diritto sia dipeso dalla illegittima condotta dei liquidatori, e non invece da circostanze imprevedibili al momento dell'effettuazione dell'accantonamento»

(23). Il dies a quo per la presentazione della querela, infine, decorre dalla produzione del danno nella sfera patrimoniale dei creditori sociali, che avverrà «di norma, al momento di deposito del bilancio finale della liquidazione (art. 2453 c.c.) o comunque nel momento, anche anteriore al deposito, cui i creditori abbiano effettiva notizia che i beni sociali sono stati ripartiti tra i soci e che non vi sono somme o accantonamenti sufficienti a soddisfare integralmente le ragioni creditorie» (24).

2.5. Il diritto di querela e l'infedeltà patrimoniale (art. 2634 c.c.)

Secondo il disposto dell'art. 2634 c.c., si procede a querela della persona offesa contro gli amministratori, i direttori generali e i liquidatori, che avendo un interesse in conflitto con quello della società, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o altro vantaggio, compiono o concorrono a deliberare atti di disposizione dei beni sociali, cagionando intenzionalmente alla società un danno patrimoniale. Ai sensi del comma 2 della norma de qua, la pena della reclusione da sei mesi a tre anni si applica anche se il fatto è commesso in relazione a beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi, cagionando a questi ultimi un danno patrimoniale. In ogni caso, non è ingiusto il profitto della società collegata o del gruppo, se compensato da vantaggi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo (art. 2634 comma 3 c.c.) (25).

A fronte di tale articolata disposizione legislativa, deve essere anzitutto rilevato che la previsione del comma 2 non presenta particolari difficoltà interpretative, laddove individua nei terzi, titolari del bene posseduto o amministrato dalla società per suo conto: la persona offesa dal reato coincide infatti con il terzo titolare del bene, che è quindi legittimato a proporre la querela (26).

Appare invece più articolata l'individuazione della persona offesa con riferimento all'ipotesi base prevista dal comma 1 della disposizione in esame.

In primo luogo, sembra condivisibile l'opinione di chi ritiene che il diritto di querela competa esclusivamente alla società: tale conclusione si fonda sull'analisi strutturale del reato, da cui deriva che il disvalore dell'evento si concentra nell'offesa al patrimonio della società e che il disvalore dell'azione va individuato nella violazione di un dovere di fedeltà dell'agente nei confronti della stessa società, gli interessi della quale sono sacrificati a favore dei propri o di quelli di terzi (27).

Con particolare riferimento alle società di capitali, deve ricordarsi che in relazione alle «offese esterne», non provenienti dai detentori del potere sociale (quali amministratori, direttori generali, sindaci o liquidatori), la legittimazione a proporre la querela compete all'organo titolare del potere di gestione, salva la possibilità di una riserva statutaria in favore dell'assemblea ad opera dell'atto costitutivo, ex art. 2364 c.c.; nell'ipotesi invece di «offesa interna», proveniente dai detentori del potere sociale, quali amministratori, direttori generali, liquidatori, soggetti attivi del reato di cui di cui all'art. 2634 c.c., la legittimazione a proporre querela spetta in via esclusiva all'assemblea, analogamente a quanto è disposto in materia di responsabilità civile degli amministratori o dei sindaci (28).

Non sembra pertanto convincente l'opposta opinione secondo cui la persona offesa dal reato di cui all'art. 2634 c.c. deve essere individuata nel soggetto cui è riferibile il danno patrimoniale intenzionalmente cagionato dagli autori dell'illecito, con la conseguenza che potrebbe rivestire la qualifica di persona offesa, non solo il singolo socio, ma anche un estraneo alla compagine sociale (29). In particolare, la Suprema Corte ha riconosciuto al singolo socio «il diritto di querelarsi contro il presunto responsabile della infedeltà proprio perché deve riconoscersi allo stesso non solo la qualifica di danneggiato dal reato, ma anche quella di vera e propria parte lesa» (30).

Seppur apprezzabile il tentativo di superare le contraddizioni interne alla norma, l'interpretazione della Corte di cassazione appare in contrasto con il dettato dell'art. 2634 c.c., tanto più ove si consideri che «una società di capitali ha una propria personalità giuridica ed una propria autonomia patrimoniale, alle quali sono estranei i soci e i creditori. Dal che, non può negarsi in via di principio che l'offesa al patrimonio della società abbia in sé un suo disvalore, che può riflettersi solo indirettamente sull'interesse individuale del singolo socio e del singolo creditore» (31).

Un ultimo cenno merita il termine per proporre la querela, ex art. 124 c.p.

Il dies a quo viene individuato nel resoconto della condotta criminosa riferito in assemblea, in quanto solo in quel momento l'organo deliberativo della società acquisisce conoscenza dell'episodio delittuoso, ovvero dall'indicazione nell'ordine del giorno, in occasione della convocazione dell'assemblea, della necessità di assumere una decisione sull'operato dei detentori del potere sociale (32).

2.6. Il diritto di querela e la corruzione tra privati (art. 2635 c.c.)

Il nuovo delitto di corruzione tra privati, introdotto dall'art. 1 comma 76 l. 6 novembre 2012, n. 190, recante disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell'illegalità nella pubblica amministrazione, ha sostituito la precedente fattispecie incriminatrice della infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità, per consentire alla legislazione italiana di allinearsi alle convenzioni internazionali ratificate dal nostro Paese.

In primo luogo, la mancata attuazione della Convenzione di Merida delle Nazioni Unite contro la corruzione, che all'art. 21 richiede di incriminare

«the promise, offering or giving, directly or indirectly, of an undue advantage to any person who directs or works, in any capacity, for a private sector entity, for the person himself or herself or for another person, in order that he or she, in breach of his or her duties, act or refrain from acting», rappresenta senz'altro una delle lacune più evidenti del nostro ordinamento. Tale lacuna è resa ancora più grave dalle ulteriori previsioni che impongono al legislatore interno di adottare un meccanismo normativo diretto al contrasto della corruzione privata. In tale prospettiva vanno richiamati gli artt. 7 e 8 della Convenzione del Consiglio d'Europa, che impongono incriminazioni sostanzialmente identiche a quelle previste dalla Convenzione di Merida, nonché la Decisione quadro 2003/568/GAI, relativa alla lotta contro la corruzione nel settore privato, direttamente vincolante per il nostro Paese, il cui termine di attuazione, previsto per luglio 2005, è da tempo «infruttuosamente scaduto» (33). La nuova fattispecie prevista dall'art. 2635 c.c., tuttavia, non ha comportato «un radicale stravolgimento» (34) della previgente fattispecie introdotta nel 2002 (35): il fatto tipico è rimasto quello oggetto dell'infedeltà a seguito di dazione, di cui ha conservato la struttura complessa caratterizzata da un duplice nesso di causalità. La condotta penalmente sanzionata, infatti, risulta integrata dal compimento ovvero dall'omissione di atti in violazione degli obblighi inerenti al proprio ufficio a seguito della dazione o della promessa di utilità, la cui rilevanza dipende dalla causazione dell'evento rappresentato dal procurato nocumento alla società (36).

In ogni caso, una delle più significative novità introdotte è rappresentata dall'ultimo comma dell'art. 2635 c.c., secondo cui il reato è procedibile a querela della persona offesa, salvo che dal fatto derivi una distorsione della concorrenza nell'acquisizione di

beni o servizi. La disposizione, richiamando le scelte operate da alcuni ordinamenti europei, introduce, pertanto, un elemento diretto a tutelare interessi pubblicistici, all'interno di un'architettura normativa rivolta a garantire interessi di matrice marcatamente privatistica. In altri termini, la nuova fattispecie sembra aver introdotto «un vero e proprio ulteriore evento del reato, dal problematico (a dir poco) accertamento e ambiguamente posto in rapporto di derivazione causale non già con la condotta illecita, bensì con il 'fatto' oggetto di incriminazione nel suo insieme, talché si potrebbe giungere a sostenere che la distorsione della concorrenza debba dipendere dal nucumento patrimoniale subito dalla società persona offesa, la cui produzione comunque resta imprescindibile anche qualora il reato diventi perseguibile d'ufficio» (37).

Nell'ipotesi prevista dall'art. 2635 c.c., anche nella sua nuova formulazione, dunque, la società va individuata quale persona offesa dal reato con una necessaria precisazione: se il reato è stato commesso dagli amministratori, la legittimazione non potrà che riconoscersi in capo all'assemblea; di contro, quando responsabili non siano i titolari dei poteri di gestione della persona giuridica, saranno costoro ad essere legittimati a presentare la querela (38). Analogamente a quanto previsto con riferimento al reato di infedeltà patrimoniale di cui all'art. 2634 c.c., il termine per la presentazione della querela inizia a decorrere dal momento in cui l'organo deputato a formare la volontà dell'ente in ordine all'esercizio del diritto di querela «prenda ufficialmente atto della necessità di provvedere in ordine alla condotta delittuosa, pregiudizievole per la società, posta in essere da uno degli esponenti dell'ente collettivo» (39).

3. La remissione della querela

Non si registrano particolari difficoltà interpretative con riferimento alla applicabilità dell'istituto della remissione della querela ai reati societari. La remissione, effettuata dalla persona offesa già querelante prima della decisione definitiva, nel rispetto delle forme dettate dal combinato disposto degli artt.152 c.p. e 340 c.p.p., e che sia stata accettata dal querelato ex art. 155 c.p., estingue il reato (art. 152 comma 1 c.p.) (40).

Nell'ipotesi in cui la remissione sia intervenuta in un momento anteriore all'esercizio dell'azione penale, il pubblico ministero ha l'obbligo, ex art. 411 c.p.p., di chiedere l'archiviazione della notitia criminis; nel caso, invece, l'azione penale fosse stata esercitata, l'estinzione del reato in seguito alla remissione della querela può essere dichiarato in ogni stato e grado del processo. L'attenzione dell'interprete è invece richiamata dalla clausola di salvezza contenuta nel dettato dell'art. 2621 c.c. («salvo quanto previsto dall'art. 2622») e, più in generale, dal rapporto tra la fattispecie contravvenzionale ed il delitto previsto dall'art. 2622 c.c. La finalità di tale clausola sarebbe quella di assicurare l'applicabilità della fattispecie contravvenzionale, di cui

all'art. 2621 c.c., anche alle ipotesi in cui, pur in presenza di un danno patrimoniale, non si possa procedere per il delitto di cui all'art. 2622 c.c., per mancanza di querela o per intervenuta remissione della stessa (41). È stato tuttavia osservato in senso critico che una simile conclusione passerebbe attraverso l'inquadramento della condizione di procedibilità prevista dall'art. 2622 c.c., in un tertium genus, «denominato querela-commisurazione, la cui funzione sarebbe appunto solo quella di punire più gravemente l'autore per la fattispecie delittuosa, facendo salva l'applicabilità della generale figura contravvenzionale in tutti i casi in cui il soggetto passivo rinunci a tale possibilità ovvero nelle ipotesi di omessa o tardiva proposizione della querela o, ancora, di remissione della stessa» (42). In ogni caso, appare criticabile la scelta legislativa di stabilire per il reato più grave la procedibilità a querela della persona offesa e di ammettere poi la prosecuzione d'ufficio per un reato di identica natura e struttura, ma decisamente meno grave. Da ciò consegue un ulteriore effetto distorsivo, dal momento che la non proposizione o la remissione della querela non svolgerebbe alcun ruolo di incentivo al risarcimento del danno: apparirebbe pertanto manifesta l'evanescenza dell'intenzione deflativa, che ha spinto il legislatore a prevedere la procedibilità a querela per determinate tipologie di falso in bilancio (43).

4. La procedibilità dei reati societari commessi all'estero

Analizzati i profili essenziali del diritto di querela e rilevato come non siano registrabili peculiarità di sorta in ordine all'ambito di operatività dell'autorizzazione a procedere, appare necessario spostare l'attenzione sull'istanza e sulla richiesta di procedimento per i reati societari commessi all'estero ad opera del cittadino o dello straniero. In particolare, l'istanza è un atto contenente la manifestazione di volontà della persona offesa da un delitto comune commesso all'estero e dalla quale il legislatore fa dipendere l'esercizio dell'azione penale: con l'istanza è richiesta la punizione del colpevole nell'ipotesi prevista dagli artt. 9 comma 2 c.p.

(delitto comune commesso dal cittadino all'estero per il quale è prevista una pena restrittiva della libertà personale diversa dall'ergastolo e inferiore nel minimo a tre anni di reclusione) e 10 comma 1 c.p. (delitto comune commesso all'estero a danno dello Stato o di un cittadino e punito con l'ergastolo o con la reclusione non inferiore nel minimo a un anno). A differenza della querela, il diritto di proporre istanza non si estingue con la morte dell'offeso ma si trasmette ai prossimi congiunti; inoltre l'istanza è irrevocabile, così come è irrevocabile la richiesta dell'autorità, alla cui disciplina rinvia genericamente l'art. 130 c.p. anche per quanto riguarda il termine, fatta salva l'applicazione delle disposizioni sulla querela, relative alla rappresentanza e alla capacità della persona offesa, nonché alle formalità di esercizio del diritto, con la conseguenza che l'istanza è proposta nelle stesse forme della querela (art. 341 c.p.p.)

e può pertanto essere presentata anche davanti ad un agente consolare all'estero, ex art. 337 c.p.p. La richiesta di procedimento è invece l'atto di natura amministrativa con cui il Ministro della Giustizia, portando a conoscenza del pubblico ministero un reato che, secondo la sua valutazione discrezionale, coinvolge determinati interessi politici o sociali, chiede la punizione del colpevole e rimuove un ostacolo all'esercizio dell'azione penale. La richiesta è necessaria per l'esercizio dell'azione penale in relazione ai reati commessi in danno del Presidente della Repubblica procedibili a querela e di cui ha valore sostitutivo (art. 127 c.p.); ai delitti previsti dall'art. 313 comma 4 c.p.; ai delitti politici o comuni commessi all'estero dallo straniero o dal cittadino; in caso di rinnovamento del giudizio, ex art. 11 c.p. La richiesta non può essere più proposta decorsi tre mesi dal giorno in cui l'autorità ha avuto notizia del fatto che costituisce il reato; tuttavia, quando per la punibilità di un reato commesso all'estero è richiesta la presenza del colpevole nel territorio dello Stato decorre un termine diverso, perché la richiesta non può essere più proposta decorsi tre anni dal giorno in cui il colpevole si trova nel territorio medesimo. La richiesta è irrevocabile ed il delitto è procedibile anche se commesso ai danni di più persone. La richiesta di procedimento, infine, è presentata al pubblico ministero con atto sottoscritto dall'autorità competente, il Ministro o un funzionario delegato, ex art. 342 c.p.p., e viene allegata agli atti.

Applicando le disposizioni processuali richiamate al sistema penale societario, possono essere svolte alcune osservazioni: in primo luogo, l'unica contravvenzione del compendio normativo penale societario, l'illegale ripartizione degli utili e delle riserve, ai sensi dell'art. 2627 c.c., non può costituire oggetto della giurisdizione penale italiana, qualora sia stata commessa all'estero; per quanto invece riguarda i delitti perseguibili a querela della persona offesa, questi possono essere perseguiti soltanto a condizione che l'atto sia stato proposto tempestivamente dal soggetto legittimato; per la procedibilità, infine, delle fattispecie delittuose procedibili d'ufficio le norme processuali devono essere contemperate con le disposizioni dettate dagli artt. 9 e 10 c.p. In particolare, in relazione ai delitti commessi dal cittadino all'estero, ex art. 9 comma 2 c.p., può essere rilevato che tutti i reati societari procedibili ex officio rispettano il requisito edittale previsto dall'art. 9 comma 2 c.p. (pena base non inferiore nel minimo a tre anni di reclusione). Per quanto invece attiene ai delitti commessi dallo straniero all'estero, ai sensi dell'art. 10 comma 1 c.p., possono essere sottoposti alla giurisdizione italiana, previa proposizione della richiesta o dell'istanza), solamente quelle ipotesi di reato che non siano punite con la pena della reclusione comunque non inferiore nel minimo ad un anno, con la conseguenza che non possono essere assoggettati alla giurisdizione italiana, se commessi all'estero dallo straniero, i delitti di cui agli artt. 2626 c.c. («Indebita restituzione dei conferimenti»), 2628 c.c. («Illecite

operazioni sulle azioni o quote sociali o della società controllante»), art. 2632 c.c. («Formazione fittizia del capitale»), art. 2636 c.c. («Illecita influenza sull'assemblea») (44).

(Articolo di Luigi Domenico Cerqua, Giovanni Canzio e Luca Luparia, tratto dal volume Diritto penale delle società, Cedam, 2016. Per maggiori informazioni >>)

---

(1) La definizione è di R. ORLANDI, Procedibilità (condizioni di), in Dig. disc. pen., X, Utet, Torino, 1995, p. 43. In argomento sono inoltre sempre attuali le riflessioni di G. GUIDI, Procedibilità (condizioni di), in Nuovo Dig. it., Utet, Torino, 1939, p. 515 ss.; nonché di A. GAITO, Procedibilità (dir. proc. pen.), in Enc. Dir., Giuffrè, Milano, 1986, p. 806 ss. Sul rapporto tra le condizioni di procedibilità ed il nuovo diritto penale societario si veda, ampiamente, E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, in AA.VV., I nuovi reati societari: diritto e processo, a cura di A. Giarda-S. Seminara, Cedam, Padova, 2002, p. 651 ss.

(2) Sul ricorso allo strumento della querela nel diritto penale societario si vedano, tra gli altri, M. CERESA-GASTALDO, Questioni processuali, in AA.VV., Il nuovo diritto penale delle società, a cura di A. Alessandri, Ipsoa, Milano, 2002, p. 129 ss.; F. GIUNTA, Lineamenti di diritto penale dell'economia, vol. I, II ed., Giappichelli, Torino, 2004, p. 162 ss.

(3) M. ROMANO, Pre Art. 120, in M. ROMANO-G. GRASSO, Commentario sistematico del codice penale, III ed., Giuffré, Milano, 2005, p. 264, il quale individua il fondamento politico-legislativo della querela in tre ordini di ragioni: la querela può essere prevista per ragioni di tenuità dell'interesse sociale tutelato dalla norma che si presume violata, per tener conto dei rapporti personali tra colpevole e soggetto passivo (che ad esempio possono suggerire di far dipendere la concreta punizione dalla volontà di quest'ultimo), ovvero per la tutela della stessa vittima del reato, in quanto la celebrazione del processo potrebbe comportare un'ulteriore pregiudizio alla sua sfera privata. La querela, quale condizione di procedibilità, possiede inoltre natura processuale e la sua presenza è indispensabile perché il pubblico ministero possa esercitare l'azione penale e instaurare validamente il procedimento penale; la mancanza della querela, rilevabile anche d'ufficio in ogni stato e grado del giudizio, preclude qualsiasi pronuncia sul merito, imponendo la declaratoria di non doversi procedere.

(4) In questo senso la Relazione governativa al d.lgs. n. 61 del 2002, in Guida al dir., 2002, n. 16, p. 29. Era stato tuttavia rilevato nei primi commenti, che la perseguibilità a querela, quale momento fortemente caratterizzante nella sistematica della riforma, non avrebbe prodotto «buoni frutti», A. ROSSI, La nuova tutela del capitale sociale, in Dir. pen. proc., 2002, p. 690.

(5) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 654.

(6) A. ALESSANDRI, I nuovi reati societari: irrazionalità e arretramenti della politica penale nel settore economico, in Quest. giust., 2002, p. 9; nonché A. DI BATTISTA, Beni e tecniche di tutela nel sistema penale societario, in Scritti di diritto penale dell'economia, a cura di P. Siracusano, Giappichelli, Torino, 2007, p. 18, cui si rinvia anche per i profili di comparazione con il regime di procedibilità per i reati societari nel diritto penale societario spagnolo.

(7) A. ROSSI, False comunicazioni sociali e false comunicazioni in danno della società, dei soci e dei creditori, in F. ANTOLISEI, Manuale di diritto penale. Leggi complementari, a cura di C.F. Grosso, XIII ed., Giuffrè, Milano, 2007, p. 260.

(8) G. LUNGHINI, R.D. 16 marzo 1942, n. 262. Approvazione del testo del Codice Civile, Art. 2621-bis, in E. Dolcini e G. Marinucci (fondato da), Codice penale commentato, Tomo III, 4ª ed., Wolters Kluwer, Assago, 2015, p. 1849.

(9) S. SEMINARA, La nuova riforma in tema di delitti contro la P.A., associazioni di tipo mafioso e falso in bilancio – La riforma dei reati di false comunicazioni sociali, in Dir. pen. proc., 2015, p. 818, il quale rileva, altresì, che "l'anomalia dogmatica", rappresentata da un delitto di pericolo punibile a querela, «costituisca un'eredità avvelenata della disciplina previgente o invece risponda a una scelta meditata: certo è che la punibilità delle false comunicazioni sociali, commesse all'interno delle piccole società, ne esce drasticamente ridotta da un lato alla luce delle difficoltà di accertamento e dimostrazione del pregiudizio conseguente alla condotta, dall'altro a causa della possibilità di risarcimenti volti a evitare la presentazione della querela o ad ottenere la sua remissione. Né si trascurino le ipotesi in cui il falso, magari strumentale alla costituzione di riserve occulte, avvenga nell'interesse della società e con il consenso dei soci, senza pregiudizio dei creditori, ovvero i casi in cui il socio danneggiato ritenga conveniente astenersi dalla querela piuttosto che innescare il presupposto della responsabilità giuridica in base all'art. 25 ter D.Lgs. n. 231 del 2001»; nello stesso senso, tra gli altri, V. MANES, La nuova disciplina delle false comunicazioni sociali, in www.penalecontemporaneo.it, 22 febbraio 2016, p. 33.

(10) F. MUCCIARELLI, Le "nuove" false comunicazioni sociali: note in ordine sparso, in www.penalecontemporaneo.it, 18 giugno 2015, p. 28.

(11) C. SANTORIELLO, La tutela penale del regolare funzionamento della società, in La disciplina penale dell'economia, cit., p. 218.

(12) C. SANTORIELLO, La tutela penale del regolare funzionamento della società, cit., p. 219.

(13) S. SEMINARA, L'impedito controllo (art. 2625), in I nuovi reati societari: diritto e processo, cit., p. 467.

(14) A. ROSSI, Impedito controllo, in F. ANTOLISEI, Manuale di diritto penale. Leggi complementari, cit., p. 477, nota 14.

(15) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 680.

(16) Sulla incoerenza tra il limite alla procedibilità di un illecito penalmente rilevante e la procedibilità anche d'ufficio del corrispondente illecito amministrativo, si rinvia al contributo di G. Messina.

(17) S. SEMINARA, L'impedito controllo (art. 2625), cit., p. 469.

(18) In tal senso, per tutti, C. SANTORIELLO, Il reato di operazioni in pregiudizio dei creditori, in La disciplina penale dell'economia, cit., p. 139. In senso contrario è stato tuttavia ritenuto possibile estendere la nozione offesa dal reato di cui all'art. 2629 c.c. anche a «chi creditore non è più o non è ancora e che possa provare di avere subito ugualmente danno patrimoniale dall'operazione societaria contestata», R. TARGETTI, Il capitale reintegrato estingue la punibilità, in Guida al dir., 2002, n. 16, p. 64. Sul punto si rinvia alla completa analisi svolta da A. Perini nel suo contributo.

(19) L'espressione è di A. ALESSANDRI, I nuovi reati societari: irrazionalità e arretramenti della politica penale nel settore economico, cit., p. 9.

(20) C. SANTORIELLO, Il reato di operazioni in pregiudizio dei creditori, in La disciplina penale dell'economia, cit., p. 140.

(21) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 680, nota 82.

(22) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 669. Sul punto si veda anche D. ROMANO, Liquidazione della società e tecniche di controllo del capitale sociale: la responsabilità penale dei liquidatori per l'indebita ripartizione dei beni sociali, in Riv. pen., 2006, p. 15.

(23) C. SANTORIELLO, Il reato di indebita ripartizione dei beni sociali da parte dei liquidatori, in La disciplina penale dell'economia, cit., p. 171.

(24) P. DAMINI, Art. 2633 c.c. Indebita ripartizione dei beni sociali da parte dei liquidatori, in AA.VV., I reati societari, a cura di A. Lanzi-A. Cadoppi, Cedam, Padova, 2007, p. 178.

(25) Sull'iter legislativo della fattispecie in esame, E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 670 ss.

(26) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 670. In argomento si veda anche S. GIAVAZZI, Infedeltà patrimoniale e potere di querela, in Società, 2007, p. 1285 ss., cui si rinvia anche per l'ampia bibliografia riportata.

(27) P. ALDOVRANDI, Art. 2634 c.c. Infedeltà patrimoniale, in I reati societari, cit., p. 206 e s. Nello stesso senso, tra gli altri, V. MILITELLO, L'infedeltà patrimoniale (art. 2634), in I nuovi reati societari: diritto e processo, cit., p. 489; L. FOFFANI, Le infedeltà, in Il nuovo diritto penale delle società, cit., p. 365; A. MANNA, Abuso d'ufficio e conflitto d'interessi nel sistema penale, Giappichelli, Torino, 2004, p. 161 e s.; G. SCHIAVANO, Riflessioni sull'infedeltà patrimoniale societaria, in Riv. trim. dir. pen. ec., 2004, p. 832; S. GIAVAZZI, Infedeltà patrimoniale e potere di querela, cit., p. 1287; C. SANTORIELLO, Il reato di infedeltà patrimoniale, in La disciplina penale dell'economia, cit., p. 186.

(28) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 673 e s.

(29) Sul punto si rinvia anche al contributo di P. CHIARAVIGLIO.

(30) Cass. pen., sez. V, 9.11.06, S.N., in Società, 2007, p. 1284, con nota critica di S. GIAVAZZI, Infedeltà patrimoniale e potere di querela, cit. In senso contrario alla pronuncia riportata, Cass. pen., sez. V, 17.1.03, n. 20267, in Il Fisco, 2003, n. 31, p. 4901. Attribuiscono il diritto di querela al singolo socio, A.L. MACCARI, Infedeltà patrimoniale, in AA.VV., I nuovi illeciti penali ed amministrativi riguardanti le società commerciali, a cura di F. Giunta, Giappichelli, Torino, 2002, p. 158; R. ACQUAROLI, Alcune osservazioni sul reato di infedeltà patrimoniale, in La riforma dei reati societari, a cura di C. Piergallini, Giuffré, Milano, 2004, p. 181; A. D'AVIRRO, L'infedeltà patrimoniale, in A. D'AVIRROG. MAZZOTTA, I reati «d'infedeltà» nelle società commerciali, Giuffré, Milano, 2004, p. 185 e s. Riconosce, invece, il diritto di querela anche all'estraneo della compagine sociale, che abbia subito un danno in seguito alla condotta tipizzata, G.G. SANDRELLI, Entra in scena la corruzione privata, in Guida al dir., 2002, n. 16, p. 70.

(31) S. GIAVAZZI, Infedeltà patrimoniale e potere di querela, cit., p. 1287, la quale osserva inoltre che, ragionando diversamente si correrebbe il rischio «di negare

l'esistenza di un pregiudizio diretto e personale in capo alla società, finendo per "privatizzare" ulteriormente la disponibilità del processo e del reato – con possibili effetti negativi anche sul piano della negoziazione della querela – per di più in relazione ad una condotta che si caratterizza (...) per essere contraria all'interesse della società».

(32) Per tutti, C. SANTORIELLO, Il reato di infedeltà patrimoniale, cit., p. 186.

(33) F. VIGANÒ, Sulla riforma in cantiere dei delitti di corruzione, in www.penalecontemporaneo.it.

(34) In questo senso la Relazione dell'Ufficio del massimario, reperibile in www.penalecontemporaneo.it., p. 16.

(35) È stato autorevolmente osservato da E. DOLCINI, La legge 190/2012: contesto, linee di intervento, spunti critici, in www.penalecontemporaneo.it, che «anche l'attuale art. 2635 cod. civ. appare largamente inadeguato ad assicurare un'efficace tutela dei beni in gioco – beni interni e beni esterni all'impresa (patrimonio e buon funzionamento dell'impresa, libera concorrenza nel settore privato) -: sembra anzi prevedibile che la disposizione incriminatrice, oggi come ieri, resterà sulla carta».

(36) Sul punto si rinvia ampiamente al contributo di R. BRICCHETTI.

(37) In questi termini la Relazione dell'Ufficio del massimario, cit., p. 18 ss., in cui si sottolinea che il testo originario, licenziato in prima lettura dai due rami del Parlamento, prevedeva che il delitto di corruzione tra privati fosse perseguibile d'ufficio. Registrate le resistenze del mondo imprenditoriale, tuttavia, è stata prevista la procedibilità a querela della persona offesa, salvo appunto che dal fatto derivi una distorsione della concorrenza nell'acquisizione di beni o servizi. In argomento, tra gli altri, D. PULITANÒ, Legge anticorruzione (L. 6 novembre 2012, n. 190, in Cass. pen., Suppl. al volume LII – novembre 2012, n. 11, p. 15; G. MAZZOTTA, Il delitto di corruzione tra privati (art. 2635 c.c.), in A. D'AVIRRO, I nuovi delitti contro la pubblica amministrazione. Commento alla legge 6 novembre 2012, n, 190, Giuffrè, Milano, 2013, p. 404 ss.;

(38) C. SANTORIELLO, Il reato di infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità, cit., p. 191. È stato inoltre osservato che «sebbene la nozione di "nocumento" risulti meno selettiva, in ordine alla individuazione del bene giuridico protetto, non pare che la cerchia delle persone offese dal reato possa essere estesa fino a racchiudere anche i soci che siano espressione della minoranza assembleare, i quali insoddisfatti della decisione in senso opposto adottata dall'assemblea, abbiano l'intenzione di presentare, uti singuli, autonomo atto di querela nei confronti dell'autore della

condotta tipica», E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 677 e s.

(39) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 681. Sul punto, si veda anche, A. ZAMBUSI, Infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità (art. 2635 c.c.): alcuni aspetti problematici, in Ind. pen., 2005, p. 1064.

(40) M. ROMANO, Art. 152, in M. ROMANO-G. GRASSO-T. PADOVANI, Commentario sistematico del codice penale, Giuffré, Milano, 1994, p. 41 ss.

(41) A. LANZI-C.M. PRICOLO, Art. 2621 c.c. (False comunicazioni sociali), in I reati societari, cit., p. 29.

(42) E. MUSCO, I nuovi reati societari, III ed., Giuffré, Milano, 2007, p. 49.

(43) C. SANTORIELLO, I reati di false comunicazioni sociali, cit., p. 63.

(44) E.M. MANCUSO, Le condizioni di procedibilità nel nuovo diritto penale societario, cit., p. 692.

2.Il reato di false comunicazioni sociali

Giurisprudenza

Cass. civ. Sez. V Ord., 30/07/2018, n. 20122
Agenzia delle Entrate c. Im.Bo.Pa. s.r.l.

IMPOSTE E TASSE IN GENERE Societa'**SOCIETA'**Bilancioin genere
Gli amministratori della società, cui spetta di redigere il bilancio secondo le norme del Codice civile, non rivestono la qualità di pubblici ufficiali, e tanto basta a escludere che il bilancio sia annoverabile fra gli atti che fanno piena prova, sino a querela di falso, della corrispondenza al vero delle attestazioni che vi sono contenute. Al contrario, l'art. 2379 c.c. consente a chiunque vi abbia interesse di impugnare la delibera di approvazione del bilancio, entro tre anni dalla sua iscrizione, per ottenerne l'annullamento, chiedendo al giudice di valutare se il documento sia stato o meno redatto in conformità ai principi inderogabili di verità e chiarezza previsti dalla legge, senza alcuna necessità di esperire contestualmente querela incidentale di falso (né, tantomeno - non vigendo nel nostro sistema un principio di necessaria pregiudizialità dell'azione penale - di attendere l'esito dell'eventuale processo promosso a carico degli amministratori per il reato di false comunicazioni sociali). Ciò vale anche per l'azione di mero accertamento fiscale, nella quale non si controverte della validità della delibera di approvazione, ma solo della veridicità delle risultanze del bilancio, che non è soggetta al termine triennale di decadenza e che può essere proposta anche incidentalmente e - a seconda degli strumenti processuali posti a disposizione delle parti dall'ordinamento - in via diretta dall'interessato o (come nel caso di specie, in cui spetta al contribuente di impugnare l'avviso notificatogli dall'Amministrazione finanziaria) a istanza del controinteressato. La possibilità per l'Agenzia delle entrate di rettificare il bilancio, contestando i criteri utilizzati dal contribuente nella sua redazione, al fine di far emergere la sussistenza di un credito tributario evaso o l'insussistenza di quello chiesto a rimborso, è del resto implicitamente prevista da tutte le norme antielusive che consentono all'Ufficio, non solo di procedere a ispezioni e verifiche sulle scritture contabili, ma anche, in presenza di determinati presupposti, di operare l'accertamento

in via presuntiva. Ne consegue che il giudice tributario investito del ricorso del contribuente contro un avviso di accertamento che si fondi sulla riclassificazione delle poste del bilancio è tenuto a valutare, sulla scorta delle risultanze di causa, se detta riclassificazione debba o meno ritenersi corretta e sia idonea a giustificare la maggiore pretesa impositiva o il diniego di rimborso.

FONTI
Fisco, 2018, 32-33, 3195

Cass. pen. Sez. V Sent., 27/04/2018, n. 27170 (rv. 273475)
SOCIETA'Reati societariin genere

PERSONA GIURIDICA - Società - Reati societari - False comunicazioni sociali - Momento consumativo del reato - Individuazione - Conseguenze in tema di competenza territoriale

Il reato di false comunicazioni sociali previsto dall'articolo 2621 cod. civ. si consuma nel luogo e nel momento in cui si riunisce l'assemblea ed il bilancio viene illustrato ai soci, sicchè la competenza per territorio si determina in relazione a tale luogo, rimanendo irrilevante il luogo (ed il tempo) di deposito del bilancio presso la sede della società. (Ordina trasmissione degli atti,Trib.lib.Reggio Calabria, 17/07/2017)

FONTI
CED Cassazione, 2018

Cass. pen. Sez. V, 16/02/2018, n. 21672
D.C.A.

FALSITA' IN ATTI Falsità in genere **REATO IN GENERE**
In tema di falso in bilancio, dove l'elemento soggettivo presenta una struttura complessa comprendendo il dolo generico (avente ad oggetto la rappresentazione del mendacio), il dolo specifico (profitto ingiusto) ed il dolo intenzionale di inganno dei destinatari, il predetto elemento soggettivo non può ritenersi provato, in quanto "in re ipsa", nella violazione di norme contabili sulla esposizione delle voci in bilancio, né può ravvisarsi nello scopo di far vivere artificiosamente la società, dovendo, invece, essere desunto da inequivoci elementi che evidenzino, nel redattore del bilancio, la consapevolezza del suo agire abnorme o irragionevole attraverso artifici contabili.

FONTI
Fisco, 2018, 24, 2371 nota di BECCALLI
Sito Il caso.it, 2018

Cass. pen. Sez. V, 16/02/2018, n. 21672
D.C.A.

SOCIETA'Bilancio in genere
L'omessa ostensione di dati contabili imposti per legge, suscettibili di incidere sulla consistenza del patrimonio dell'impresa nel tempo, e quindi anche negli esercizi successivi rispetto all'esercizio in cui i valori economici sono venuti ad esistenza, è suscettibile di integrare singoli reati istantanei di falso in bilancio, riferiti a ciascun anno di esercizio, fino al momento in cui la condotta reticente non venga a cessare.

FONTI
Fisco, 2018, 24, 2371 nota di Beccalli

Cass. pen. Sez. V, 16/02/2018, n. 21672
D.C.A.

SOCIETA'Reati societari (false comunicazioni sociali)
Integra il reato di false comunicazioni sociali l'omessa rappresentazione in bilancio di garanzie prestate dalla società in relazione ad un contenzioso pendente, anche se il loro eventuale adempimento è di pertinenza di esercizi successivi. Inoltre, per contestare il reato

di falso in bilancio non è sufficiente che la violazione di norme contabili sia stata rilevante. Serve il dolo, desunto in concreto da inequivoci elementi che evidenzino nel redattore del bilancio la consapevolezza del suo agire abnorme o irragionevole con artifici contabili.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2018

Cass. pen. Sez. V Sent., 16/02/2018, n. 21672 (rv. 273027)
PARTE CIVILE Parte civile, in genere

PARTE CIVILE - Costituzione - Revoca - In genere - Successiva azione davanti al giudice civile - Revoca tacita - Condizioni - Fattispecie

La revoca della costituzione di parte civile, prevista per il caso in cui l'azione venga promossa anche davanti al giudice civile, si verifica solo quando sussiste coincidenza fra le due domande, ed è finalizzata ad escludere la duplicazione dei giudizi. (Nella fattispecie,la Corte ha rilevato la diversità della "causa petendi" identificabile nel falso in bilancio per omissione di dati contabili imposti dalla legge, posto in essere dall'imputato in qualità di amministratore in sede penale, e nella richiesta di operatività della garanzia per evizione in sede civilistica). (Annulla con rinvio, App. L'Aquila, 22/06/2016)

FONTI

CED Cassazione, 2018

Cass. pen. Sez. VI Sent., 16-11-2017, n. 6495 (rv. 272160)
SOCIETA' Reati societari in genere

PERSONA GIURIDICA - Società - Reati societari - False comunicazioni sociali - Truffa - Rapporto di specialità - Esclusione - Concorso di reati - Sussistenza

Il reato di false comunicazioni sociali e quello di truffa possono concorrere tra loro, non sussistendo alcun rapporto di specialità tra le rispettive fattispecie. (Annulla con rinvio, Trib. lib. Frosinone, 28/03/2017)

FONTI

CED Cassazione, 2018

TENDENZE EVOLUTIVE NEL SISTEMA DEI CONTROLLI ESTERNI, IN PARTICOLARE SULLA VERIDICITÀ DEL BILANCIO

di Giuseppe Farneti - già Professore nell'Università di Bologna; dottore commercialista; coordinatore scientifico di Azienditalia

Una recente sentenza della Cassazione ha definitivamente statuito quanto osservato da sempre e cioè che la violazione del principio di veridicità costituisce il presupposto del reato di falso ideologico. La consapevolezza sul punto potrebbe portare a un forte aumento della casistica, per la sua estesa diffusione. Nel contempo va osservato come per i medesimi fatti il riferimento al danno erariale sia, secondo la giurisprudenza, di non facile applicazione. Nell'ambito di una crescente e sempre più incidente attività di controllo da parte della Corte dei conti, è anche prefigurabile che l'applicazione del quadro normativo sempre più si orienti a considerare, effettivamente, la violazione del principio del buon andamento, come quel confine della legalità superato il quale si determina il danno che consegue da un'azione amministrativa meno efficiente e meno efficace. Come si verifica sempre in presenza di una violazione del principio di veridicità nei documenti che formano il sistema di bilancio. La riflessione sul tema induce pertanto non solo ad osservare le tendenze in atto da parte della giurisprudenza e da parte degli osservatori, ma a riflettere sulla loro possibile evoluzione. Anche per non lasciare alla sola azione penale la tutela del diritto degli operatori, dei cittadini e degli organismi internazionali a disporre di una corretta informazione per le rispettive finalità decisionali.

Sommario: Affermazione parziale del percorso di evoluzione culturale nella Pubblica Amministrazione - Ostacoli alla diffusione della cultura del risultato: carenze dei sistemi di controllo e mancanza di efficaci e condivise norme di contabilità pubblica - Presupposti del reato di falso (informazione non veridica relativa ai documenti del sistema del bilancio, irregolarità nei processi decisionali) e danno erariale - La veridicità dei dati come precondizione

per rendere possibile il tracciamento del processo decisionale - La crescente incisività dei controlli della Corte dei conti - Conclusioni: le prospettive per gli operatori

Affermazione parziale del percorso di evoluzione culturale nella Pubblica Amministrazione(1)

Il percorso di evoluzione culturale che ha coinvolto la PA si è sviluppato gradualmente e con maggiore velocità a partire dal 1990 con la Legge n. 142 relativa alle Amministrazioni locali. Il suo momento centrale si è espresso nel superamento della cultura burocratica e nell'affermazione della cultura del risultato(2), che è espressa dalla cultura manageriale; contemporaneamente il sistema dei controlli ha privilegiato i controlli consuntivi, particolarmente quelli sul merito.

A ben vedere questo percorso è molto coerente con l'art. 97 della Costituzione che afferma il principio del buon andamento. La normativa del 1990 e quella degli anni successivi ha esplicitato come questo principio si realizzi attraverso i criteri di efficienza, di efficacia e di economicità ed al riguardo la giurisprudenza ha avuto modo di affermare come la tutela di questi criteri esprima il nuovo confine della legalità(3).

Ne consegue che la corretta applicazione del quadro normativo e dunque il pieno rispetto della legalità, comporta anche la migliore utilizzazione delle risorse pubbliche. Ma il risultato che avrebbe dovuto prodursi non c'è stato, perché i comportamenti effettivi di tutti gli operatori hanno tenuto conto solo parzialmente e comunque in termini molto variegati del nuovo quadro normativo. Spesso, infatti, si sono mantenute le vecchie abitudini, che si qualificano pertanto come non corrette, come illegali(4).

Vale la pena di ricordare che la cultura burocratica, in un'economia statica e caratterizzata da procedimenti di tipo ripetitivo è valida, non lo è invece in un'economia dinamica, come si verifica per tutte le economie moderne, dove l'attività svolta deve essere continuamente reinventata e che richiede una grande flessibilità decisionale. In questo secondo caso si determina una frattura con la società civile e, anche, si osservano patologie crescenti, favorite dalla discrezionalità dei comportamenti e dall'assenza di efficaci controlli sui risultati.

Ostacoli alla diffusione della cultura del risultato: carenze dei sistemi di controllo e mancanza di efficaci e condivise norme di contabilità pubblica

Questo percorso, che è stato fatto proprio dal quadro normativo si è solo parzialmente tradotto in comportamenti effettivi. Gli ostacoli sono stati prevalentemente espressi dalla mancanza di effettività dei sistemi dei sistemi di controllo(5), certamente da considerare come causa principale, ma anche dalla carente previsione di una disciplina della contabilità pubblica coerente con le esigenze della pubblica amministrazione e con il processo di evoluzione culturale che l'ha caratterizzata. Relativamente al primo aspetto ho già avuto modo di approfondire come si possa al riguardo parlare di un vero e proprio "male oscuro" della nostra Pubblica Amministrazione perché, nonostante il percorso innovativo appena richiamato, è indubbio che la nostra pubblica amministrazione sia ancora inefficiente e inefficace, costi molto e produca poco in termini di servizi resi ai cittadini, proprio perché la carenza in tema di controlli e dunque di un effettivo sistema di sanzioni, fa sì che i comportamenti concreti non siano rispondenti a quelli che il quadro normativo richiede.

Questa carenza è generalizzata. Riguarda i controlli interni e quelli esterni(6), pur dovendosi dare atto che quelli espressi dalla Corte dei conti esprimono, come si dirà, una crescente incisività.

Va rimarcato che questo stato di cose si è prodotto nonostante il fatto che il quadro normativo si sia nel tempo evoluto individuando con precisione crescente i comportamenti attesi e i modi di essere dei controlli, con una precisione tale, alle volte, da rendere le norme, per i loro contenuti, simili a un manuale di *management*. In altre parole (e ciò è di tutta evidenza con riferimento alle Amministrazioni locali), le indicazioni normative si sono spinte a individuare i dettagli comportamentali (si pensi ai contenuti dei documenti del sistema del bilancio, o ai percorsi che devono essere assicurati per razionalizzare il sistema delle società partecipate) con estrema precisione, da una parte e, dall'altra, a individuare, sempre con estrema precisione, i controlli da sviluppare (cfr. gli artt. 147 ss. del TUEL circa i controlli interni e per il ruolo assegnato alla Corte dei conti, sempre più incisivo ed anche per quelli attribuiti all'organismo di revisione).

Ciononostante i comportamenti concreti si manifestano in modo disallineato rispetto a quelle indicazioni. Come si dirà vi è al riguardo da sottolineare che i controlli esterni, anch'essi, non riescono ad esprimersi compiutamente, molto spesso, se non in presenza di gravissime patologie, conseguendone che il contrasto alla illegalità è solo parziale.

Naturalmente queste valutazioni non sono generalizzabili, nel senso che in modo crescente vi sono enti che adottano comportamenti corretti, anche con riferimento al loro sistema di controllo, così come va messo in luce come la Corte dei conti, sempre più coinvolta dal legislatore in un'attività essenzialmente di tipo collaborativo/consultiva, anche con controlli cogenti e con finalità interdittive, talora anche di tipo sanzionatorio), sia riuscita a produrre nel complesso risultati veramente soddisfacenti, richiamando gli Enti e i loro controllori a comportamenti più corretti[7]. Ma senza riuscire ad invertire la tendenza di fondo che si è prima sottolineata.

Sulla seconda causa sopra richiamata va osservato che i documenti del sistema di bilancio (che comprendono, va annotato, non solamente i rendiconti, ma anche quelli di tipo previsionale e quelli relativi ai controlli periodici) sono, molto spesso, non veridici, forse anche perché la normativa non ha saputo esprimere un sistema di regole uniformi e condivise, fondate sulla contabilità economico-patrimoniale.

Nonostante le molte norme e i continui aggiornamenti/cambiamenti, o forse proprio a causa di essi. Si potrebbe, forse, annotare che consapevolmente non si è voluto orientare il settore della PA, sulla spinta di forze tutte da decifrare, nella direzione, come avrebbe dovuto verificarsi, di porre le premesse, attraverso la sua disciplina contabile, del buon funzionamento delle PPAA.

Va osservato al riguardo che non ci riferiamo ad aspetti secondari, ad aspetti tecnici per addetti ai lavori, ma al contrario ad aspetti fondamentali del nostro ordinamento. Senza norme che consentano un'informazione corretta, infatti, non si può affermare un corretto processo decisionale e dunque il buon funzionamento della PA. Ma anche quando le norme c'erano, formulate in modo chiaro e moderno, come si è verificato per le Amministrazioni locali dal 1995, esse non sono state di fatto rispettate.

Nell'acquiescenza di tutti i controllori, interni ed esterni, con l'eccezione principale espressa dall'attività delle sezioni di controllo della Corte dei conti. Anzi, sono poi state modificate proprio sull'onda di un loro perfettibile funzionamento, immaginando che le patologie riscontrate fossero da addebitare alle norme (che dunque erano da cambiare!) e non ai carenti comportamenti, resi appunto possibili da una sostanziale inefficacia del complessivo sistema dei controlli.

L'informazione non veridica era ed è un fenomeno largamente osservabile. Si esprime in varie modalità, le principali riguardano, esemplificando: i residui attivi, alle volte "inventati" (quelli inesistenti), o mantenuti nonostante l'impossibilità d'incassare i relativi crediti; i residui passivi, quando ad essi non corrisponde un'obbligazione giuridica perfezionata, o quando posticipati nel tempo; la mancata utilizzazione delle unità elementari previste nel bilancio previsionale cui riferire le operazioni contabilizzate; le previsioni palesemente inattendibili (basti riflettere sulle società partecipate in perdita, dove la perdita è poi sempre "scoperta" a posteriori); la contabilità economica non predisposta, o realizzata disapplicando la normativa; la consuetudine dei debiti fuori bilancio, talora contabilizzati poi come impegni di competenza.

La gravità di questi comportamenti non è percepita. Eppure l'informazione è la materia prima che alimenta ogni processo decisionale, all'interno dell'ente (per i responsabili e per i politici che, nelle loro scelte, devono fondarsi su conoscenze veridiche e attendibili), o all'esterno, per i soggetti che si pongono in relazione con l'a.p. (comprese le istituzioni internazionali) e per i cittadini, che devono potere sviluppare le loro valutazioni, partecipando in tal modo alla vita politica.

Rimane il fatto che la mancanza di un'effettiva contabilità economico-patrimoniale, che con consapevolezza accompagni i fatti gestionali e che sia utilizzata nei suoi risultati nell'ambito del sistema dei controlli, come allo stato si configura (e come l'UE sta contestando all'Italia):

- rende più difficile la percezione della veridicità dei valori di bilancio;

- non consente la conoscenza dei costi, dei proventi e del patrimonio e dunque ostacola il processo decisionale;

- complica le regole di contabilizzazione, che sono diverse per i diversi comparti della PA, variabili nel tempo ed estranee alle comuni conoscenze degli operatori economici, anche dei più avveduti;
- si pone come un ostacolo al confronto internazionale e dunque all'analisi da parte degli organismi internazionali;
- non comunica agli operatori economici i risultati gestionali, limitandone la conoscenza solamente agli autori del bilancio.

Si rende pertanto difficile, meglio, ne risulta l'impossibilità, perseguire il principio del "Buon andamento". D'altra parte la mancanza della contabilità economica (o la sua incompleta predisposizione) è ed è stata sempre tollerata e questo fatto ben esprime la profondità delle carenze del sistema dei controlli nel suo complesso. Al quale molti soggetti hanno contribuito.

Presupposti del reato di falso (informazione non veridica relativa ai documenti del sistema del bilancio, irregolarità nei processi decisionali) e danno erariale

Mentre il reato di falso in corrispondenza della mancanza di veridicità dei documenti costituisce un fatto già condiviso, quella relativo alla irregolarità dei procedimenti (dunque riferito ai comportamenti), dovrebbe affermarsi perché connaturato al modo di essere della PA, dove i risultati conseguono dai comportamenti e dalle connesse decisioni, che si pongono sempre come scelta fra alternative valutate sulla base di elementi conoscitivi veridici. Potendosi, infatti, ben verificare che, nonostante i valori contabili espressi in un procedimento siano corretti, il procedimento non lo sia, perché conoscenze importanti sono omesse, o perché non vengono espresse, a causa di una mancata o carente motivazione (dunque non veridica), quelle valutazioni che la norma richiede. Si pensi al riguardo ai contenuti dell'analisi richiesta dalle norme che impongono una razionalizzazione delle partecipazioni, o alle scelte relative alla gestione dei servizi pubblici, o quelle che sviluppano il ricorso allo strumento della partecipata per realizzare le finalità della PA, tutte in un aspetto preciso, quello relativo alla motivazione che, per essere tale, deve "spiegare" la decisione sottostante (che è una scelta) nei termini che le norme richiedono, sempre nella finalità di realizzare il principio del buon andamento. Al contrario, molto spesso, la motivazione è inesistente.

Va annotato come l'art. 147 del TUEL, circa la tipologia dei controlli interni, come premessa alla loro disciplina specifica, richieda, che sia garantita "attraverso il controllo di regolarità amministrativa e contabile, la legittimità, la regolarità e la correttezza dell'azione amministrativa", dunque in una posizione che precede le singole tipologie di controllo, così delineandosi come il *focus*di questa tipologia di controlli sia espresso dall'azione amministrativa, per la quale l'ente deve garantire i summenzionati caratteri, fra i quali evidentemente rientra quello relativo alla veridicità, altrimenti non verificandosi la correttezza dell'azione amministrativa. Dunque questo tipo di controllo concerne anche i comportamenti. Questa considerazione, che trova riscontro nella letteralità della norma, è comunque coerente con il suo orientamento complessivo, nella sua finalizzazione alla realizzatone del principio del buon andamento dell'azione amministrativa. Insomma, deve essere assicurato concretamente il corretto svolgimento del processo decisionale.

Precedenti ricerche sviluppate sulla base di questionari inviati ai sigg. ri Procuratori avevano già messo in evidenza come alla mancanza di veridicità si associ il reato di falso ideologico, come gli interessi tutelati siano variegati e riguardino l'intera collettività, ma come sia difficile avere la conoscenza del reato[8].

Quelle considerazioni sono diventate realtà. Una recente sentenza della Cassazione[9], nell'ambito del dissesto di un grande comune italiano, le ha autorevolmente convalidate proprio con riferimento alla cancellazione di spese (attraverso la posticipazione d'impegni non inseriti nel conto dei residui nell'anno di competenza, seppure in presenza di obbligazioni giuridicamente perfezionate, come si apprende dai rilievi della Corte di conti nell'ambito dei controlli che hanno poi condotto al dissesto) e con riferimento altresì alle entrate maggiori del reale, il tutto relativamente al prospetto inerente le condizioni finanziarie per il rispetto del patto di stabilità, dunque relativamente ad un documento del sistema di bilancio, in collegamento con i valori espressi nei rendiconti dell'Ente[10].

L'esempio riportato evidenzia un tipo di patologia assai diffusa. La lettura della sentenza è didatticamente assai utile. La domanda che si afferma, appunto dalla sua lettura e dalla lettura

delle numerose irregolarità messe in evidenza dalle deliberazioni della Corte dei conti relative alla fase istruttoria che precedette il dissesto dell'Ente(11), è sul come sia avvenuto che il sistema dei controlli interni/esterni non le abbia catturate, prima che la Corte intervenisse nell'ambito del dissesto. Rispondere a questa domanda equivale a individuare i modi per rendere i comportamenti nella PA congruenti con la normativa e dunque per avere una migliore PA.
D'altra parte, anni addietro, vi fu un'indagine della Corte dei conti sull'utilizzazione dei fondi, circa dodici miliardi euro, stanziati per risanare le finanze della sanità nelle regioni dove si erano prodotti i maggiori disavanzi(12).
La lettura di quella sentenza è anch'essa didatticamente utilissima e anche dalla sua lettura si impone la domanda su come una tale situazione abbia potuto prodursi, perché non sia intervenuto alcuno, compresi i revisori degli enti interessati, in presenza di patologie di ogni tipo, ivi compresa quella relativa, in taluni casi, a una sostanziale assenza di una credibile strumentazione contabile, che al contrario non era in grado neppure di fornire informazioni elementari, come quelle relative "alla cosiddetta 'conciliazione dei debiti', ovvero l'accertamento della fondatezza delle pretese creditorie"(13).
Gli stessi fatti considerati dalla Cassazione, sono stati anche oggetto di analisi da parte della Sezione giurisdizionale della Corte(14). Di seguito i punti salienti della sentenza:
- si precisa, all'inizio, che la Procura regionale si è attivata sulla base di un esposto-denuncia di alcuni consiglieri di minoranza; mi chiedo: se non ci fosse stato tale esposto la Procura non si sarebbe attivata? Eppure le deliberazioni della Sezione di controllo del Piemonte, poi richiamate, esponevano già i medesimi fatti;

- ancora, si chiarisce che le deliberazioni della Sezione di controllo contenevano altri fatti/irregolarità in aggiunta a quelli esaminati (che sono quelli di cui all'esposto);

- si chiarisce anche che le irregolarità esaminate (e che hanno portato alla già citata sentenza di condanna in sede penale), sono state commesse anche negli anni precedenti (come risulterebbe dalle risultanze dell'istruttoria/processo in sede penale);

- ma vi è un aspetto ulteriore, di fondo, che si manifesta in tutta la sua importanza, quello connesso alla quantificazione del danno. Il danno, infatti, è stato individuato sulla base della maggiore spesa che è conseguita nel 2011 per non avere rispettato il patto con riferimento al 2010. Pertanto, se ne deduce, non è l'accertata mancanza di veridicità dei bilanci che ha prodotto il danno, ma il fatto di averla dolosamente (o con colpa grave) posta in essere occultando in tal modo il mancato rispetto del patto.

Dunque si può predisporre un bilancio falso, si possono manipolare i dati contabili (ad esempio, fare debiti fuori bilancio come prassi e poi, magari, ricondurli al bilancio senza passare per il loro riconoscimento, spostare in avanti gli impegni, inventarsi accertamenti, o mantenere residui attivi inesistenti ...) senza che vi sia danno per l'Ente. In realtà non è così, perché un bilancio non veridico conduce a decisioni non corrette; l'informazione non corretta inficia l'intero sistema di bilancio e ne svaluta qualsiasi forma di controllo di merito, portando a decisioni sicuramente sub-ottimali, all'insegna del cattivo andamento. Il danno potrebbe/dovrebbe essere considerato pertanto come una sua necessaria conseguenza.

La veridicità dei dati come precondizione per rendere possibile il tracciamento del processo decisionale

Si è messo in evidenza come la correttezza dei comportamenti si realizzi attraverso un processo decisionale che, per essere "corretto" e dunque lecito, deve fondarsi sulle attività di programmazione e di controllo e sulla veridicità degli strumenti allo scopo utilizzati, attraverso una motivazione che consideri nei suoi contenuti tutti i riferimenti che la norma richiede.

Questo processo decisionale, è stato recentemente ribadito dal legislatore, deve essere anche "tracciabile", deve essere dunque riproducibile, la qual cosa implica che tutte le conoscenze che l'ente ha utilizzato nella sua formazione devono essere state annotate e devono dunque potere essere riconsiderate, analizzate, valutate, sia all'interno sia all'esterno dell'Ente.

La "tracciabilità del processo decisionale"(15), sebbene abbastanza recentemente statuita, esprime una concettualizzazione già operante, che precede pertanto la sua formulazione concreta, essa implica infatti che attraverso l'attività di programmazione e di controllo si sia a conoscenza di chi fa cosa e perché(16).

Il comma 2 dell'art. 9 del Regolamento appena richiamato recita:

"La tracciabilità dei processi decisionali adottati dai dipendenti deve essere, in tutti in casi, garantita attraverso un adeguato supporto documentale, che consenta in ogni momento la replicabilità."

Va precisato che la norma, con l'art. 8 relativo alla "prevenzione della corruzione", ha altresì statuito che il dipendente "fermo restando l'obbligo di denuncia all'autorità Giudiziaria segnala al proprio superiore gerarchico eventuali situazioni di illecito nell'amministrazione di cui sia venuto a conoscenza."[(17)].

Si può quindi riaffermare che nella normativa nel suo complesso, attraverso l'applicazione del principio di buon andamento così come si articola nelle attività di programmazione/controllo e nella predisposizione della connessa strumentazione, vi è la preoccupazione di responsabilizzare gli operatori, in modo che il processo decisionale si formi lasciando una specifica "tracciabilità", dalla quale si possa desumere l'effettivo rispetto delle norme. In questa "tracciabilità" vi sono pertanto le premesse per contrastare i fenomeni di corruzione, anche perché essi emergerebbero prima di tutto dalle "anomalie" messe in luce dal sistema dei controlli interni, in particolare dalla mancanza di decisioni programmate e dal confronto fra obiettivi e risultati[(18)].

Un aspetto importante è quello connesso alla menzionata precisazione, di cui all'art. 9, comma 2, per il quale la tracciabilità deve essere garantita attraverso un adeguato supporto documentale, che ne consenta in ogni momento la replicabilità. Questa disposizione può sembrare ovvia nella sua logicità, eppure la realtà delle Amministrazioni pubbliche ne è sideralmente lontana, in particolare con riferimento alle società partecipate: gli adempimenti di tipo burocratico hanno, di fatto, annullato ogni motivazione (laddove presente) e il supporto documentale è anch'esso (laddove presente) di tipo puramente adempimentale.

La crescente incisività dei controlli della Corte dei conti

Il bel volume di cui alla nota (7) ha dato conto, ampiamente, anche richiamando precedenti contenuti dottrinari e giurisprudenziali, di come nel tempo si sia sviluppata l'attività di controllo della Corte e di come la stessa abbia assunto, nei confronti della conoscenza della responsabilità amministrativa che ne può conseguire, atteggiamenti via via diversi nel tempo, nella direzione di una maggiore attenzione al rapporto fra controllo e giurisdizione. Nel contempo, va annotato, non solamente i cambiamenti del quadro normativo hanno favorito tale processo evolutivo, ma hanno anche inserito la previsione di una specifica attività sanzionatoria, in capo alla giurisdizione, sulla base di alcune individuate ipotesi, rispetto alle quali si pone l'obbligo per le Sezioni di controllo di denuncia nei confronti delle Procure. Anche le segnalazioni connesse a fatti penali si sono nel tempo sviluppate.

I controlli sulla gestione hanno perso la preminenza che avevano all'inizio, per lasciare il campo, nell'ultimo decennio, ai controlli finanziari, cogenti e anche con sanzioni di tipo interdittivo, più aperti nella direzione di una possibile denuncia sia alla procura della Corte sia a quella della magistratura ordinaria. La Corte costituzionale ha espresso la regia che ha guidato tale percorso, talora anticipando alcune novità normative[(19)].

Conclusioni: le prospettive per gli operatori

Di seguito vogliamo concludere le nostre riflessioni ponendoci delle domande. Alcune risposte, quelle che vanno verso l'allargamento dell'area dei controlli paiono esprimere un'alta area di probabilità. Dunque danno concrete indicazioni agli operatori.

Il reato di falso ideologico è oggi chiaramente riferibile alla falsità dei documenti, ma lo è anche con riferimento alla correttezza dei processi decisionali, che esprimono i comportamenti, le politiche, dalle quali dipendono i risultati?

Ancora, perché tale reato si evidenzia solo in presenza di gravi e generali patologie conclamate, come per la sentenza richiamata? Quando è di tutta evidenza che se le irregolarità fossero state individuate in tempo, le gravi patologie (il dissesto nel caso richiamato) che ne conseguono non si sarebbe forse prodotte?

Sempre relativamente al reato di falso, vi è, vi può essere, il concorso di chi avrebbe dovuto controllare ed ha invece omesso i controlli che avrebbero potuto intercettarlo?

Oggi vi è comunque una sola certezza, quella che vede nel reato di falso e nelle pesanti sanzioni che ne conseguono, il solo deterrente che sia in grado di contrastare una patologia, quella

dell'informazione non veridica, certamente diffusa. In unione con l'obbligatoria denuncia/segnalazione da parte di qualsiasi pubblico ufficiale.

Relativamente all'attività della Corte dei conti, è rispondente al quadro normativo il fatto che alcune gravi irregolarità pure riscontrate non diano luogo ad approfondimenti sotto il profilo della responsabilità amministrativa o del reato di falso? Ancora, il danno erariale deve limitarsi a colpire, con assoluta prevalenza, solamente le situazioni nelle quali si determina, in conseguenza dei comportamenti dei pubblici funzionari, una minore entrata o una maggiore uscita? Se il danno, invece, non debba essere esteso al disservizio, nel suo significato di minore efficienza /efficacia dell'azione amministrativa che consegue da un comportamento non corretto(20). In particolare se la inefficienza che consegue da una non corretta decisione non debba dar luogo alla quantificazione del danno che può desumersi dal confronto con quanto sarebbe emerso (la soluzione più conveniente, sulla base di una valutazione prognostica) in presenza di una corretta motivazione; se in particolare non debba essere considerato anche il danno per una minore efficacia nell'attività dell'ente, sempre quando la stessa consegue da una decisione che si collega a comportamenti non corretti, dunque a soluzioni gestionali diverse rispetto a quelle che avrebbero potuto prodursi. Così se non dismetto una partecipata, come avrei dovuto fare, non sono responsabile dei costi che sono collegabili al suo mantenimento? Ancora, se ho svolto un'attività in termini di minore efficacia riaspetto a quanto avrei potuto esprimere attraverso una decisione corretta, non sono responsabile per il disservizio reso ai cittadini? Il medesimo impedimento di una funzione istituzionale, come quella relativa alla programmazione, che conduce certamente a scelte sub-ottimali, non produce, anch'esso, un disservizio? Se così non fosse dovremmo convenire che la disciplina normativa è inutile, senza alcun effetto: ma può una norma essere priva di utilità?

In termini generali, come si può realizzare un corretto flusso delle informazioni nei confronti delle Procure(21), relativo alle gravi irregolarità riscontrate, tali da fare emergere possibili reati di falso, o indicazioni di danno per l'ente, nelle sue diverse configurazioni, tutte riconducibili al "cattivo andamento" che consegue dal mancato rispetto delle norme?

Da ultimo, in quale misura la norma sulla tracciabilità del processo decisionale statuita dal "Regolamento recante codice di comportamento dei dipendenti pubblici", ha trovato applicazione? Sono mai state applicate sanzioni per la mancata segnalazione delle [diffuse?] situazioni di illecito al proprio superiore gerarchico?

---

(1) Queste riflessioni nascono dalla partecipazione, come relatore, al convegno presso l'Università di Benevento, sul falso in bilancio nelle aziende e nelle PPAA, il 7 maggio 2018 e a quello presso l'Università di Salerno, su Innovazione nella PA. Le vecchie sfide si trasformano in nuove sfide, il primo giugno del 2018.

(2) La cultura del risultato, lo si vuole sottolineare, anticipando anche argomenti che saranno di seguito considerati, è certamente esplicitazione del buon andamento, essa propone, infatti, una condotta efficiente ed efficace, nel rispetto degli equilibri, dunque delle risorse disponibili, o rese disponibili. Una società moderna e complessa ne ha bisogno. Per realizzarla l'ordinamento prevede il controllo sulla gestione, della Corte, e quelli interni, di gestione, di qualità, sulle partecipate, ... Ma prevede anche un concetto di legalità che si estende ai comportamenti e, prima, ai processi decisionali. L'intero ordinamento è portatore di questa visione. Il bilancio, ad esempio, deve essere corretto perché serve per molteplici finalità, all'interno per decidere in termini informati e dunque per porre le premesse per una condotta che sia efficiente ed efficace, ma anche all'esterno, per i cittadini, o per gli organismi sovraordinati, nazionali e internazionali. Ancora, decidere sulla gestione di un servizio o sul mantenimento di una partecipata necessita non solamente di un atto formale, non solamente di dati informativi corretti (come detto sopra), ma di un atto che dia conto, nei suoi contenuti, delle indicazioni richieste dalla norma, senza omissioni. Ed il controllo di legalità/legittimità/regolarità ha a che fare con questi aspetti.

(3) Così si può leggere, già nella deliberazione n. 10/2008 della Corte dei conti, sez. regionale di controllo per la Lombardia, con riferimento all'attività degli enti locali: "La dinamica dell'attività, valutata secondo i criteri dell'economicità, della efficienza, della efficacia e valorizzata nella dimensione data dall'art. 97 della Costituzione dalla giurisprudenza costituzionale, si presenta così come elemento costitutivo della legalità nella pubblica amministrazione segnandone anche le condizioni di tutela.". Si veda altresì G. Farneti, "Il buon andamento nell'amministrazione degli enti locali", in questa *Rivista,* n. 0/1994.

(4) Per un approfondimento di questi temi e di quelli considerati nel paragrafo successivo, cfr. Il saggio di G. Farneti, "Il "male oscuro" della nostra Pubblica Amministrazione: un'analisi relativa alle società partecipate dagli enti locali", in *Rivista della Corte dei conti*, n. 3-4, 2014.

(5) Nel volume di cui alla nota (7), M. Di Marco, in "Le verifiche sul funzionamento dei controlli interni", così si esprime all'inizio circa la natura dei controlli interni, dopo avere annotato i frequenti interventi del legislatore: "L'interesse al tema dei controlli scaturisce da una molteplicità di fattori fra loro collegati. Un efficace sistema di controllo costituisce, infatti, strumento prezioso per conseguire un recupero di efficienza e di economicità del settore pubblico reso improcrastinabile dalla difficoltà di continuare ad utilizzare le leve che storicamente hanno assicurato il finanziamento dei costi della pubblica amministrazione: L'incremento del deficit.... e l'incremento della pressione fiscale ...".

(6) Nel saggio di cui alla nota precedente si può leggere, in premessa: "La nostra PA costa molto e produce poco, è dunque inefficiente e inefficace, ad un tempo. L'opinione di chi scrive è che questo fatto non consegue solamente da un quadro normativo che non ha saputo adeguarsi, ma, piuttosto, da comportamenti che non hanno saputo evolversi. In particolare le norme, che invece sono cambiate (anche se troppo spesso e in modo, è un fatto di comune conoscenza, talora assai confuso), non sono state applicate. Da tutti. Dagli operatori, dai controllori interni, da quelli esterni. Dalla politica, specialmente; perché la politica, anche se è riuscita ad essere l'artefice di un certo cambiamento, che si è espresso attraverso l'evoluzione del quadro normativo, ha assunto poi, di fatto, un atteggiamento di tipo conservativo, teso, come hanno fatto tutti gli altri operatori, a non modificare il quadro esistente. In altre parole, si è agito, da parte di tutti, per mantenere invariato lo *status quo*. Per mantenere invariato, pertanto, un modo di operare che vedeva (e vede) la politica amministrare secondo regole "personali", elastiche, che siano in grado di soddisfare gli interessi delle parti mano a mano che si manifestano, al di fuori dunque di ogni processo di razionalizzazione e indipendentemente, lo si sottolinea sin da ora, da ogni espressione di vera, effettiva, motivazione. Secondo la nostra opinione il "male oscuro" che colpisce la nostra Pubblica Amministrazione s'identifica in questa disapplicazione del quadro normativo, che si risolve in una sorta d'illegalità diffusa."
Un altro aspetto del quadro qui richiamato è nell'osservazione del realizzarsi di un circuito perverso che allontana sempre di più la nostra PA da quei risultati che si vorrebbero invece realizzare. A fronte dunque delle patologie riscontrate, tutte all'insegna dell'illegalità, si cerca di porvi rimedio modificando le norme, rendendole ancora più complesse e così suscitando in molti la speranza, che spesso è una certezza, di una loro ulteriore modificazione, nell'attesa della quale gli operatori tutti adottano un comportamento teso a privilegiare lo *status quo*, ad ignorare cioè il quadro normativo. Assecondati dalla carenza di controlli e dalla mancanza (forse solo frutto di un'analisi ancora carente) di sanzioni.

(7) Anche recentemente, nell'ambito del convegno UPI, "I controlli della Corte dei conti sugli Enti territoriali e gli altri Eni pubblici", in occasione della presentazione, dell'omonimo volume, assai completo e aggiornato, a cura di A. Gribaudo - R. Patumi, Santarcangelo di Romagna, 2018, il coautore R. Centrone ha avuto modo di affermare che il bilancio è un "bene pubblico".

(8) Cfr. G. Farneti, "Il reato di falso alla luce dei principi contabili", in questa *Rivista*, n. 1/2005.

(9) Cfr. Cass. pen., sent. sez. V, n. 14617/2018.

(10) Cfr. la sentenza della Cass. pen., sez. V, n. 14617/2018, depositata il 30 marzo del 2018, dove si può leggere: "Deve, in contrario, osservarsi che il sistema dell'appostamento degli impegni di spesa alle voci di bilancio dell'anno successivo e di anticipazione di componenti positive non ancora realizzate, risulta manifestamente contrario ai principi di redazione del

bilancio degli Enti territoriali". La sentenza ha anche affermato che "Più recentemente nella nozione di atto pubblico oggetto del delitto di falso ideologico *ex* art. 479 cod. pen. è stato ricompreso ogni atto redatto dal pubblico ufficiale nell'esercizio delle sue funzioni".

(11) Cfr. la delibera n. 279/2011/SRCPIE/PRSE e la n. 12/2012/ SRCPIE/PRSE della Corte dei conti, Sezione giurisdizionale di controllo per il Piemonte, relatore dott. Giancarlo Astegiano.

(12) Cfr. la Deliberazione n. 22/2209/G della Corte dei conti, Sezione centrale di controllo sulla gestione delle Amministrazioni dello Stato, relatori A. Carosi - M.T. D'Urso, dove si può leggere, fra le numerose criticità richiamate nelle conclusioni, dopo avere chiarito che gli "organi istituzionalmente preposti al controllo contabile, i collegi sindacali, i quali sono risultati sostanzialmente assenti nello svolgimento dei complessi adempimenti previsti dai piani di rientro", che : "la generale deficitarietà dei controlli interni, oltre a generare la inaffidabilità dei dati contabili, ha avuto, come effetto derivato, il sostanziale depotenziamento della rete di controlli esterni creati dal legislatore ed affidati, tra gli altri, anche alle Sezioni regionali della Corte dei conti (art. 1, comma 170, Legge n. 266/2005)".

(13) Non ci si deve meravigliare; infatti, sempre anni addietro, in un convegno del CNEL, Manin Carabba ebbe modo di affermare che le unità previsionali di base non avevano alcun significato né sotto il profilo della programmazione, né sotto il profilo della responsabilizzazione. Le conseguenze? Una PA che non fa alcun concreto riferimento al principio del buon andamento.

(14) Cfr. Corte dei conti del Piemonte, sentenza 16 gennaio 2013, riferita al giudizio di responsabilità iscritto al n. 19027.

(15) Contenuta nell'art. 9, D.P.R. n. 62/2013, il "Regolamento recante codice di comportamento dei dipendenti pubblici, a norma dell'articolo 54 del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165".

(16) Cfr. G. Farneti, "Dal codice di comportamento dei dipendenti pubblici una grande spinta al rinnovamento gestionale, anche per gli enti locali", in questa *Rivista*, n. 8-9, 2013 e ai riferimenti ivi richiamati.

(17) Cui conseguono le specifiche responsabilità delineate dall'art. 16 del Regolamento.

(18) Cfr. G. Farneti, "Il principio del buon andamento nei controlli della Corte dei conti; il caso delle società partecipate", in *Corte dei conti,* Celebrazione del 150° anniversario dell'istituzione della Corte dei conti, Prefettura di Bologna, 15 novembre 2012; la relazione è scaricabile dal sito di Legautonomie.

(19) Così D. Centrone annota, nelle pagg. 67-68: "Il sindacato di legittimità e regolarità sui bilanci degli enti locali, esercitato dalle sezioni regionali di controllo a partire dall'emanazione dell'art. 1, commi 166 e seguenti, della Legge n. 266/2006, e poi potenziato con le misure introdotte dal D.L. n. 174/2012, ha quale primario obiettivo, di carattere generale, quello di prevenire o contrastare gestioni contabili non corrette, suscettibili di alterare, anche in prospettiva, gli equilibri di bilancio. In tal senso si è espressa la Corte costituzionale ...", aggiungendo, circa le possibili modalità di conseguimento artificioso dell'equilibrio di bilancio, che "In queste ipotesi, all'accertamento dell'irregolarità finanziaria, con il conseguente obbligo, per l'ente locale, di adottare le adeguate misure consequenziali, potrebbe essere associata la denuncia alla procura presso il Tribunale ordinario al fine di verificare la sussistenza di eventuali reati". Prima, a p. 48, aveva richiamato la sentenza della Corte costituzionale n. 228 del 2017, che "ha affermato che i controlli di legittimità-regolarità sui bilanci pubblici, attribuiti alla Corte dei conti, esulano dal genere di quelli sulla gestione e, a differenza di questi ultimi (aventi natura collaborativa), hanno assunto progressivamente caratteri cogenti ...".
Ancora, A. Gribaudo in una puntuale analisi circa "I controlli della Corte e la responsabilità", ha modo di osservare, a pag. 692: "Può dunque ritenersi che, secondo l'evoluzione giurisprudenziale, il suddetto controllo finanziario nei confronti degli enti locali e del Servizio sanitario risulta avere progressivamente perso la natura collaborativa cui inizialmente era stato ricondotto, residuando quale controllo avente ancora una connotazione squisitamente collaborativa quello sulla gestione, di cui si è occupata la nota sentenza n. 29/1995 ...", aggiungendo, a pag. 693: "Attualmente quindi deve essere confermato che il corretto raccordo

tra le due funzioni trova pertanto la sua legittima manifestazione nella segnalazione del danno erariale che le sezioni di controllo sono chiamate ad effettuare verso la procura contabile". A queste medesime conclusioni era pervenuto R. Patumi, "Il nuovo raccordo tra controllo e giurisdizione nel sistema delle autonomie", in questa *Rivista*, n. 5/2013.

(20) Sul punto, da tempo, si sono avute diverse decisioni. Cfr. G. Farneti, "La responsabilità patrimoniale si è modificata: le nuove regole per tutti gli operatori", in questa *Rivista*, n. 11/2002. Ma nel complesso le ipotesi di danno accolte dalla giurisprudenza sono risultate contenute.

Recentemente la sentenza della Corte dei conti, prima Sezione giurisdizionale centrale d'appello, n. 96 del 2018, ha avuto modo di affermare relativamente al danno da disservizio che "è evidente che tale posta di danno individua quel nocumento del buon andamento e dell'imparzialità dell'amministrazione tutelati dall'art. 97 della Costituzione, collegati dal rapporto di servizio o di mandato elettivo che astringe sia i pubblici dipendenti o assimilati, sia gli organi politici". Aggiungendo che la sua individuazione richiede l'esistenza del nocumento concreto e la sua misura, consistente in una diminuzione dell'efficienza, efficacia ed economicità della Pubblica amministrazione interessata. Vi sono pertanto i presupposti per l'individuazione del "danno" nella direzione che qui si vuole indicare.

In tema di responsabilità amministrativa da disservizio cfr. i recenti approfondimenti in M. De Paolis, "La responsabilità amministrativa per disorganizzazione degli uffici pubblici", in questa *Rivista*, n. 6/2018. Ci sembra di grande rilievo che la Corte, come illustrato a pag. 933 dell'articolo, abbia considerato il danno che consegue dall'erogazione degli incentivi a pioggia (per la produttività individuale o collettiva), anche quando concordata preventivamente con le associazioni sindacali, attraverso accordi *contra legem*, anzi estendendo la responsabilità amministrativa ai rappresentanti delle stesse.

(21) Ci sembra al riguardo che il recente codice della giustizia contabile abbia statuito indicazioni importanti. Come l'obbligo di cui ai commi 1 e 2, per il pubblico ministero, di iniziare l'attività istruttoria, sulla base di una notizia circa il possibile danno, che sia specifica e concreta, che consista dunque in informazioni circostanziate, non riferibili a fatti ipotetici o indifferenziati. Come l'obbligo, in particolare, di cui al quarto comma dell'art. 52, per i magistrati delle sezioni di controllo della Corte, di segnalare alle competenti procure regionali i fatti, che emergono nell'esercizio delle loro funzioni, dai quali possano derivare responsabilità erariali.

MAI IMPLICITO IL DOLO NEL REATO DI FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI - COMMENTO

Camillo Beccalli

Cass. pen. Sez. V, 16 febbraio 2018, n. 21672

La Corte di cassazione, con la sentenza n. 21672 del 16 maggio 2018, ha rammentato alcuni elementi caratterizzanti il reato di false comunicazioni sociali *ex* art. 2621, c.c.(1), ponendo in risalto, tra l'altro, la necessità di prova del dolo, giammai *in re ipsa*.

Dall'art. 2621, c.c. si evince che la condotta illecita concerne "bilanci", "relazioni" e "altre comunicazioni sociali" (c.d. veicoli della falsità). Nel caso all'esame della Corte, che accosta la più favorevole ipotesi contravvenzionale *ante*-riforma del 2015, l'omissione avrebbe interessato il "bilancio". Per quanto attualmente previsto dall'art. 2423, comma 1, c.c., il bilancio è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa. Il medesimo art. 2423, c.c., nel secondo comma, pone in risalto un concetto insito nella *ratio* del reato di cui all'art. 2621, c.c., stabilendosi che "il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio"(2). Gli aspetti patrimoniali e finanziari trovano riepilogo nello "stato patrimoniale" (già "bilancio" in altra accezione), delineato nell'art. 2424, c.c.(3); mentre il risultato gestionale attiene al "conto economico" (già "conto dei profitti e delle perdite"), come da art. 2425, c.c.(4). Ha scopi di esplicitazione la "nota integrativa", il cui contenuto è dettato nell'art. 2427, c.c.

L'inserimento di un fondo nello stato patrimoniale influisce quanti-qualitativamente su di esso ma, coerentemente con logiche ragionieristiche, ha risvolti sul risultato espresso nel conto

economico poiché il fondo, che nel metodo contabile della partita doppia è scritturato in "avere", pretende originariamente in "dare" una voce accesa ai valori negativi di reddito, quale accantonamento.

L'art. 2424-*bis*, c.c. indica alcune regole rivolte a tale settore: "Gli accantonamenti per rischi ed oneri - si legge nel terzo comma di detto articolo - sono destinati soltanto a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza"(5).

Nella vicenda decisa dalla Suprema Corte con la sentenza n. 21672/2018 in commento, l'ipotesi di falsità non è però connessa all'avvenuto inserimento di una posta di bilancio, semmai alla sua mancata indicazione; scrittura ritenuta invece necessaria per garantire la veridicità. D'altronde, come si trae dall'art. 2621, c.c., il reato è caratterizzato da condotte tanto commissive, quanto omissive(6), apparendo centrale che il comportamento dell'autore determini un quadro - in bilanci, relazioni e altre comunicazioni - falsato, ingannevole, idoneo a indurre in errore sulla realtà imprenditoriale(7).

L'omissione oggetto di accusa riguarda, non solo il contenuto usuale dello stato patrimoniale, ma (alternativamente) anche l'inserimento (appunto non compiuto) di garanzie prestate, le quali, ai sensi del terzo comma dell'art. 2424, c.c.(8), sarebbero dovute risultare "in calce" a esso (scrivendo una coppia di conti antitetici - in attivo e in passivo - per il medesimo importo). Trattasi di un "conto d'ordine", caratterizzato dalla neutralità, non influenzante il risultato gestionale (irrilevanza quantitativa), ma sicuramente importantissimo nel fornire una fedele immagine delle condizioni di rischio e potenziale indebitamento della società (utilità informativa del conto d'ordine, nel senso della rilevanza qualitativa di esso).

Anche a voler considerare le garanzie in discorso quali mera derivazione della basilare disciplina della compravendita, per i giudici sarebbe comunque riscontrabile un'omissione integrante il falso, poiché la voce (e il corposo importo), se non in calce a stato patrimoniale quale conto d'ordine, avrebbe dovuto caratterizzare una prudenziale registrazione contabile di normale accantonamento e accensione di relativo fondo rischi.

Il Collegio esclude recisamente che, per l'emersione del dolo, siano sufficienti la constatazione dell'obiettiva non veridicità di quanto in bilancio e l'entità dell'importo. Non può esservi spazio per il *dolus in re ipsa*, giacché, come espresso nella sentenza in commento, il dolo va desunto da "inequivoci elementi" che evidenzino la consapevolezza della condotta(9).

Per il reato necessitano coscienza e volontà del comportamento di creazione del mendacio, nonché il fine di conseguire, per sé o per altri, un ingiusto profitto (*animus lucrandi*), così da potersi scorgere indubbiamente il dolo specifico(10). Inoltre, per la Corte, occorrerebbe il "dolo intenzionale di inganno dei destinatari" (*animus decipiendi*), come si sarebbe indotti a ritenere dalla formulazione dell'art. 2621, c.c.(11). Non basterebbe l'ordinario dolo "diretto" (o "diretto di secondo grado"), richiedendosi, piuttosto, quel dolo "intenzionale" (o "diretto di primo grado") caratterizzato dalla massima intensità volitiva (tesi, questa, che suscita, specie alla luce del nuovo testo, qualche perplessità e trova alcune opposizioni in dottrina). È comunque assodata l'insufficienza del dolo "eventuale" (o "indiretto"); e proprio a tale conclusione fa perlomeno giungere il concetto di intenzionalità o consapevolezza di cui alle disposizioni(12).

La Cassazione, pronunciandosi sulla prescrizione, ha inoltre correttamente ricordato che un fatto attinente a un determinato anno riverbera conseguenze per i successivi, trattandosi di bilancio. In una prospettiva funzionale e dinamica, non si possono dimenticare i capisaldi della contabilità tra cui il principio di continuità e la proiezione dei dati aziendali per gli anni futuri. Conseguentemente, la mancata indicazione determina l'integrazione di singoli reati di falso in bilancio, riferiti a ciascun anno, fino a quando non venga a cessare la condotta reticente.

---

(1) Oggetto, nel tempo, di vari interventi: si considerino il D.Lgs. n. 61/2002 e la Legge n. 69/2015, alla quale si deve l'attuale sistema.

(2) Cfr. Cass. pen. n. 49507/2017.

(3) Lo stato patrimoniale contrappone le voci dell'attivo e del passivo, tra cui quelle raggruppate nel "patrimonio netto" nonché i "fondi per rischi e oneri".

(4) Nel conto economico, gli elementi negativi e positivi di reddito sono inseriti in modo scalare, con emersione di utile o perdita.

(5) Nel bilancio confluiscono dati certi ma anche stimati o prudenziali; cfr. Cass. pen. n. 5819/2018.

(6) Il delitto sarebbe sempre commissivo, pur con componente omissiva.

(7) Cfr., di recente, Cass. pen. n. 6495/2018.

(8) Comma abrogato dal 1° gennaio 2016, come da D.Lgs. n. 139/2015.

(9) Cfr. Cass. pen. n. 46689/2016 nonché Cass. pen. n. 6554/2018.

(10) Cfr. Cass. pen., SS.UU., n. 22474/2016; cfr. anche Cass. pen. n. 6495/2018.

(11) Nei testi normativi succedutisi, si trae l'idea di una condotta posta scientemente, fraudolentemente, intenzionalmente o consapevolmente.

(12) Cfr. Cass. pen. nn. 20256/2016 e 37570/2015. Per spunti, cfr. pure Cass. pen. nn. 15712/2014 e 2784/2011.

3. FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI IN SOCIETA QUOTATE

GIURISPRUDENZA

Cass. pen. Sez. V, 01-02-2016, n. 20256
S.A.

SOCIETA'Reati societari(false comunicazioni sociali)
Sussiste piena continuità normativa fra vecchia e nuova disciplina in tema di false comunicazioni sociali, quanto meno con riferimento alla condotta di mendace esposizione di fatti materiali e, ove si proceda per fatti commessi nell'ambito di società quotate e nella vigenza del precedente art. 2622 c.c. il reato sussiste solo se è rinvenibile un danno in capo ai soci o creditori della persona giuridica quale conseguenza del mendacio contabile e, per l'esercizio dell'azione penale, è necessaria la tempestiva presentazione della querela.

FONTI
Quotidiano Giuridico, 2016

LA TIPICITÀ PENALE DELLE FALSE VALUTAZIONI NELLE COMUNICAZIONI SOCIALI ALLA LUCE DELLE SEZIONI UNITE

di Marco Maria Scoletta(*)
Cass. pen. Sez. Unite Sentenza, 31 marzo 2016, n. 22474
c.c. art. 2621
L. 27-05-2015, n. 69, epigrafe

Il contributo ripercorre cursoriamente i filoni interpretativi maturati in seno alla V sezione della Corte di Cassazione prima dell'intervento chiarificatore delle Sezioni Unite (esplicitato con la sentenza in commento) che ha definitivamente certificato la rilevanza penale del "falso valutativo". Appurato tale presupposto, l'Autore muove dalle motivazioni fornite dalle Sezioni Unite per trarre le indicazioni esegetiche in punto di tipicità della fattispecie incriminatrice e prendere posizione sui principali snodi interpretativi, concernenti in particolare: i concetti di verità e falsità delle valutazioni bilancistiche; la necessaria significatività del falso, con un *focus* dedicato alle specificità interpretative imposte dalla formulazione normativa riguardante la disciplina delle società quotate; l'autonomia della nozione di decettività del falso (rispetto a quella di 'rilevanza'), calibrata sul paradigma della concreta idoneità ingannatoria. In conclusione viene analizzata la scelta legislativa riguardante l'elemento soggettivo del dolo diretto, con particolare attenzione alle ricadute incidenti sul tipo e quelle gravanti sull'ascrizione a titolo concorsuale del reato.

Sommario: Il punto fermo delle Sezioni Unite: la indiscutibile rilevanza del falso valutativo - Il giudizio sulle valutazioni di bilancio, tra discrezionalità tecnica, verità legale e verità relativa - Il significato tipizzante della "rilevanza" del falso - Una più ampia rilevanza del falso nelle società quotate? - La concreta decettività del falso e l'irrilevanza del "falso riconoscibile"- L'intensità del dolo sulla falsità (e riflessi nelle ipotesi di responsabilità eventualmente plurisoggettiva)

Il punto fermo delle Sezioni Unite: la indiscutibile rilevanza del falso valutativo

La restaurazione della tutela penale delle false comunicazioni sociali, che avrebbe dovuto trovare compiuta attuazione con la riformulazione legislativa degli artt. 2621 ss. c.c. operata dalla L. n. 69 del 2016, è stata portata a reale compimento solo con la sentenza delle SS.UU., 27 maggio 2016, n. 22474 (sentenza *Passarelli*) - qui oggetto di analisi -, che delle nuove fattispecie incriminatrici ha confermato l'interpretazione teleologico-conservativa che ne garantisce la razionale funzionalità punitiva.

La formulazione lessicale adottata dal legislatore del 2015 per descrivere le nuove figure delittuose, infatti, presentava - al di là degli ordinari problemi esegetici e di alcune aporie sistematiche che pure possono essere rilevati nel nuovo assetto normativo(1)- il rischio di paralizzare una volta di più (non diversamente, cioè, dai precedenti artt. 2621 e 2622 c.c.(2)) l'effettiva funzione di tutela dell'informazione societaria (e di quella bilancistica in particolare) che tali fattispecie sarebbero deputate ad assicurare: il dubbio muoveva, come noto, dalla soppressione, nella trama normativa(3), dell'inciso "ancorché oggetto di valutazioni", che nella precedente formulazione dei reati connotava il concetto dei "fatti materiali non rispondenti al vero". Una parte della dottrina(4), nonché - quel che più conta - della giurisprudenza di legittimità(5), aveva letto nel nuovo costrutto lessicale una chiara, per quanto irragionevole e paradossale, estromissione della rilevanza penale del falso sulle valutazioni, cioè di quelle informazioni false ma non ancorabili ad elementi oggettivi, a dati empirici delle realtà sussumibili nella dicotomia esistente/inesistente e la cui "esposizione" (attraverso i veicoli tipici delle comunicazioni sociali) potesse essere predicata di verità o falsità. In relazione ai dati di bilancio, ciò sostanzialmente comporterebbe - secondo i giudici delle Sezioni Unite - l'effetto di limitare drasticamente la potenziale rilevanza penale alle sole falsità relative ai "dati certi" (es. il costo di acquisto di un bene), con esclusione di quelle relative ai "dati congetturali" (es. le quote di ammortamento) e ai "dati stimati" (es. il prezzo di mercato di una merce), cioè di tutte le informazioni bilancistiche caratterizzate da una componente valutativa di giudizio.

Le Sezioni Unite, tuttavia, hanno sposato l'opposto orientamento interpretativo(6), sostenuto da altra parte della giurisprudenza di legittimità(7) (motivo per cui la questione è stata rimessa al giudizio dirimente del più autorevole consesso della Corte di Cassazione(8)) ed avallato dalla dottrina penalistica senz'altro più autorevole e maggioritaria(9). La sentenza *Passarelli*, pur affrontando approfonditamente e con ragionamento articolato e lineare il problema esegetico, non adduce invero motivazioni diverse ed ulteriori rispetto a quelle che erano già state analiticamente sviluppate dalla precedenti pronunce della quinta Sezione e che avevano potuto attingere all'ampio arsenale di argomenti elaborato dalla dottrina penalistica, quanto mai decisa - questa volta - a raddrizzare il "legno storto" del legislatore e quindi ad attribuire efficacia e coerenza sistematica alla nuove fattispecie penali.

La Corte, pertanto, ribadisce(10):

(*i*) che non deve essere attribuita eccessiva importanza al dato letterale (cfr. p. 15 s., par. 8), cioè all'"involucro verbale ('le parole')" attraverso il quale l'intenzione del legislatore è resa nota ai destinatari e all'interprete; in questa prospettiva, la soppressione della proposizione concessiva deve essere relativizzata, essendo necessario interrogarsi non tanto sul significato delle parole eliminate, quanto su quello della frase risultante a seguito della soppressione;

(*ii*) che, per una corretta esegesi del testo, occorre utilizzare gli strumenti dell'interpretazione sistematica, collocando ciascuna norma "come componente di un "insieme", tendenzialmente unitario e le cui "parti" siano reciprocamente coerenti"; la norma penale va quindi letta "nel complessivo impianto dell'assetto societario come tracciato nel codice civile" e nel contesto dalla "intera materia societaria in tema di bilancio". In tale prospettiva, risulta fondamentale il rilievo secondo cui "tutta la normativa civilistica presuppone e/o prescrive il momento valutativo nella

redazione, anzi ne detta (in gran parte) i criteri, delineando un vero e proprio metodo convenzionale di valutazione"; sistematicamente, è sintomatico il ruolo della nota integrativa, nella quale devono essere esplicitati, appunto, i criteri di redazione del bilancio (cioè i parametri di valutazione utilizzati), a conferma che "non può esserci alcun dubbio sulla natura prevalentemente (e quasi esclusivamente) valutativa del predetto documento contabile". In senso contrario, precisa la Corte, non può essere richiamato il confronto con la formulazione attuale dell'art. 2638 c.c. (che continua a contenere la proposizione specificativa *de qua*) - stante il carattere sostanzialmente pletorico di tale sintagma -, né quello con la pregressa formulazione della frode fiscale, che ai "fatti materiali" (*tout court*) faceva parimenti riferimento - perché si tratta di una comparazione con una norma abrogata già nel 2000 e dunque priva di significato sistematicamente rilevante;

(*iii*) che, infine, occorre tenere in debita considerazione "le conseguenze derivanti dall'una o dall'altra interpretazione, non essendo dubbio che la valutazione di tali conseguenze costituisce una sorta di controprova della (correttezza della) necessaria interpretazione teleologica"; in questa prospettiva, l'interpretazione restrittiva realizzerebbe un'inammissibile *interpretatio abrogans* del falso in bilancio, determinando una grave lacuna nel sistema dei reati societari e della tutela della trasparenza informativa.

Le argomentazioni delle Sezioni Unite che fondano l'interpretazione correttiva/conservatrice non sono prive di punti deboli, già illustrati nel dettaglio[11] a margine dei precedenti arresti giurisprudenziali pronunciatisi in tal senso e sui quali sarebbe inutile soffermarsi ancora. Basti solo ricordare: (*i*) che l'interpretazione abrogazionista non è per nulla fondata su una "mera" lettura formalistica del dato letterale; (*ii*) che l'intenzione del legislatore (storico) - anche volendo astrarre dalle discutibili modalità lessicali in cui è stata formalizzata - è tutt'altro che univoca rispetto all'interpretazione teleologica, che rappresenta quella del legislatore astratto (corrispondente allo scopo della norma, alla *ratio legis*); anzi, proprio le modifiche "chirurgicamente" apportate al testo originario del disegno di legge sono indicative di una specifica volontà parlamentare di incidere in qualche modo sulla rilevanza penale delle valutazioni; (*iii*) che il confronto sistematico diacronico con precedenti normativi analoghi (l'argomento storico) non può essere irrilevante a fini ermeneutici, anche nella prospettiva della effettiva ricostruzione della volontà del legislatore storico sulla base di un parametro di ragionevole prevedibilità; (*iv*) soprattutto, infine, che l'osservazione secondo cui il bilancio veicola informazioni quasi esclusivamente di tipo valutativo, non può costituire ragione decisiva a favore dell'interpretazione correttiva sposata dalle Sezioni Unite: in primo luogo, perché la tesi etichettata come abrogazionista non implica necessariamente l'irrilevanza penale di tutte le valutazioni, ma impone un diverso - e molto più complesso e impegnativo - procedimento di accertamento probatorio[12]; in secondo luogo, perché si tratta di un argomentare che sembra stravolgere completamente la funzione del bene giuridico (il pensiero corre alle concezioni c.d. metodologiche[13]), che da teorico strumento di delimitazione del tipo penale diventa fattore di sua (necessaria) estensione, in funzione di rimedio a carenze - giudicate intollerabili - di tutela[14]. Nel complesso, la vicenda rappresenta una brutta pagina per la legalità penale, perché la ricomposizione razionale della giustizia punitiva attraverso forzature interpretative, che ridefiniscono i confini dell'ermeneutica penale, non può che scontare inevitabili incrinature sull'asse dell'equilibrio dei rapporti tra potere legislativo e potere giudiziario[15].
In ogni caso, le Sezioni Unite hanno assunto - opportunamente - una posizione autoritativa molto netta, sottraendosi alla tentazione di elaborare incerte soluzioni compromissorie. Il rispetto per il ruolo nomofilattico del Supremo consesso rende opportuno ora accantonare le personali opzioni ermeneutiche in merito a tale profilo e prendere atto di tale "punto fermo", da cui partire - o, meglio, da cui ripartire - per focalizzare l'attenzione sulle altre indicazioni interpretative che possono essere tratte dalla importante pronuncia della Corte per definire al meglio il perimetro esegetico delle nuove norme incriminatrici.

Il giudizio sulle valutazioni di bilancio, tra discrezionalità tecnica, verità legale e verità relativa

Recuperata per via pretoria la rilevanza della falsità sulle valutazioni, si ripropone, in tutta la sua complessità, il problema relativo all'accertamento della loro tipicità in termini di verità o falsità[16].

Si tratta di un profilo del tutto autonomo rispetto a quello afferente alla rilevanza e alla decettività del falso, quest'ultimo attenendo al giudizio di tipicità di un enunciato già qualificato come falso, come "non corrispondente al vero" ai sensi degli artt. 2621 ss. c.c. Come noto, infatti, rispetto agli enunciati valutativi è già il giudizio di "difformità dal vero" a risultare difficoltoso e scivoloso, in ragione di una intrinseca componente soggettiva e discrezionale presente in ciascuna valutazione di tipo estimativo o congetturale, che rende incerti i confini del tipo penale, come chiaramente dimostra l'esperienza giurisprudenziale del passato(17). La paventata eliminazione del falso valutativo dalla struttura del reato (scongiurata dalla Sezioni Unite) avrebbe costituito una modalità per risolvere il problema alla radice; una soluzione meno drastica, ma parimenti giudicata irragionevole (nonché fonte di ulteriori incertezze e di sacche ingiustificate di impunità), avrebbe potuto essere quella individuata dal legislatore del 2002, attraverso l'inserimento della soglia generale di tolleranza del 10% sulle valutazioni estimative(18).
Riconoscendo l'impossibilità di poter determinare una "verità oggettiva" di un dato valutativo, le Sezioni Unite - riprendendo testualmente la consolidata giurisprudenza in tema di falsità ideologica di enunciati valutativi(19) - insistono sul fondamentale ruolo di giudizio attribuibile ai criteri "normativamente posti o tecnicamente indiscussi". Ciò determina la riconducibilità del giudizio sulle valutazioni estimative al paradigma della "discrezionalità tecnica", cioè una discrezionalità tendenzialmente vincolata e pienamente sindacabile anche in sede giudiziaria, *sub specie* - in particolare - di *allineamento* piuttosto che di *scostamento* rispetto ai parametri normativamente o tecnicamente imposti.
Tutto vero. Senonché, questa apparente risoluzione del problema altro non è che l'enunciazione della tradizionale teoria del "vero legale"(20), che non costituisce affatto la chiave di volta ma piuttosto il campo su cui le problematiche e le incertezze si collocano(21). Le valutazioni bilancistiche, infatti, hanno sempre costituito il risultato di un procedimento tecnico e vincolato (e non "libero" o addirittura "arbitrario") di attribuzione di valore monetario ai beni e alle attività societarie: ciò, tuttavia, non ha impedito che il giudizio sul corretto utilizzo dei criteri tecnico-normativi di redazione del bilancio fosse connotato da (più o meno ampi) margini di opinabilità, che - nella materia penale - si traducevano in un *deficit* di determinatezza del tipo legale(22). Vero che il progressivo livello di dettaglio sulla struttura e sulle modalità di compilazione dei bilanci, a cominciare dalla riforma della disciplina civilistica del 1991(23) e poi attraverso la previsione di sempre più stringenti principi contabili nazionali e internazionali(24) (funzionali ad omogeneizzare le valutazioni ed i valori nella prospettiva dell'apertura dei mercati e degli scambi economici europei e internazionali), contribuisce a ridurre i margini di indeterminatezza del giudizio tecnico, per cui si può convenire sul fatto che il "vero legale" costituisce, oggi, un concetto meno flessibile che in passato. Tuttavia, ciò non esclude affatto che - al di là del caso in cui il redattore del bilancio si discosti da criteri indiscutibilmente imposti sul piano normativo (nel qual caso si potrà eventualmente porre un problema di decettività del falso: cfr. *infra*) - anche i più dettagliati e precisi parametri di valutazione pongono - a loro volta - problemi di corretta interpretazione sulla loro portata e sul loro contenuto prescrittivo (per cui, ad esempio, potranno sorgere concreti dubbi sulle cogenti modalità di contabilizzazione di una complessa operazione finanziaria) e restituiscono inevitabili margini soggettivi di apprezzamento nel momento della specifica attribuzione del valore - necessariamente puntuale - delle poste di bilancio (per cui, anche attenendosi rigidamente al rispetto dei criteri tecnici, l'appostazione del valore monetario di determinati beni - si pensi solo al valore dell'avviamento, dei marchi e dei brevetti, o alla determinazione delle quote di ammortamento di beni deperibili - consegna risultati flessibili)(25).
Tutto ciò impone di tornare a rimarcare l'attenzione sul *carattere* comunque *relativo* (anche) del vero legale e conseguentemente di adottare *standard* di giudizio sulla conformità al vero delle valutazioni improntati alla ragionevolezza, cioè basati sulla definizione di "fasce di verità" entro le quali ciascun risultato valutativo sarebbe legittimamente collocabile(26). Sono margini di tolleranza da definire di volta in volta e in concreto in relazione agli specifici beni oggetto di valutazione, potendo essere contenuti ben al di sotto, ma eventualmente anche al di sopra, del 10%, cioè - come già ricordato - della "franchigia" che le precedenti fattispecie penali prevedevano presuntivamente per ogni tipo di dato valutativo.
La "falsità" della valutazione - di cui poi andrà accertata la rilevanza e la decettività - dovrebbe essere riconosciuta solo agli scostamenti dal vero legale che travalicano chiaramente le soglie di

ragionevolezza perimetrata dalla discrezionalità tecnica del giudizio, sconfinando quindi nell'irragionevolezza valutativa. La pretesa di un rigoroso *standard* di accertamento del falso valutativo appare coerente non solo con la giurisprudenza - richiamata espressamente anche dalle Sezioni Unite - in tema di falsità ideologica e di false perizie, che ammette la rilevanza delle false valutazioni subordinatamente - appunto - alla loro *irragionevolezza*, ma anche con la specifica previsione della "materialità" del falso nelle comunicazioni sociali: escluso che tale predicato abbia la funzione di imporre in ogni caso l'ancoraggio della falsità ad un sostrato oggettivo ed empirico - nel senso predetto -, ma anche che possa essere interpretato come una maccheronica traduzione dall'inglese per imporre la rilevanza del falso. La "materialità", quale concetto privo di contenuto tecnico, deve agire come *parametro omogeneo di giudizio per tutte le falsità penalmente rilevanti*: così come costituisce un "fatto materiale" falso un "dato certo" oggettivamente difforme dal vero, allo stesso modo potrà essere predicato di falsità solo un "dato estimativo" o un "dato congetturale" che si ponga inequivocabilmente - ed in questo senso materialmente, come equivalente di una giudizio oggettivo - al di fuori dei criteri che definiscono la discrezionalità tecnica.

Il significato tipizzante della "rilevanza" del falso

Nel giudizio di tipicità del falso in bilancio costituisce un profilo particolarmente controverso quello sulla "significatività" (o "rilevanza"), cioè sulla definizione dei caratteri, qualitativi e quantitativi, necessari e sufficienti per poter attribuire rilevanza penale a un'informazione non conforme al vero. Nella formulazione codicistica originaria (la fattispecie del 1942), l'assenza di una specifica previsione in merito alla necessaria rilevanza del falso - ritenuto requisito implicito del fatto dalla dottrina(27) - aveva spianato la strada alla iper-dilatazione giurisprudenziale del tipo, grazie anche alla ricostruzione dell'oggettività giuridica in chiave di plurioffensività onnicomprensiva(28). All'opposto, nella formulazione del 2002 la rilevanza è stata iper-tipizzata, attraverso il famigerato sistema delle soglie di punibilità, che, accanto alla previsione generica della "alterazione sensibile", poneva un rigido - quanto irragionevole - sbarramento quantitativo alla rilevanza delle falsità bilancistiche, attraverso l'inserimento nella fattispecie penale delle soglie percentuali, operanti cumulativamente, del 5% dell'utile lordo e dell'1% del patrimonio netto(29).

Il nuovo modello punitivo tipizza espressamente, all'art. 2621 c.c., il requisito della "rilevanza" dei fatti materiali falsi. Nei primi commenti si è molto discusso in merito alla portata di tale predicato descrittivo(30), soprattutto in relazione al coordinamento con la contestuale previsione della materialità dei fatti e della concreta idoneità ingannatoria, nonché in considerazione della diversa formulazione dell'art. 2622 c.c. (che - come vedremo *infra* - non riproduce il requisito della rilevanza).

Essendo stato condivisibilmente escluso - con un doveroso ossequio alla lingua italiana - che il carattere "materiale" dei fatti trasponesse il concetto anglosassone della "*materiality*", risulta chiaro come sia il riferimento verbale alla "rilevanza" a tradurre sul piano della tipicità penale l'esigenza di significatività del falso, quale ampiamente e analiticamente approfondito nelle scienze aziendalistiche, nazionali ed internazionali(31); concetto che peraltro ha trovato una fondamentale positivizzazione definitoria - come la Cassazione ha puntualmente ricordato - nella normativa eurounitaria in materia di bilanci: l'art. 2, punto 16, Dir. 2013/34/UE, relativa ai bilanci di esercizio, ai bilanci consolidati ed alle relative relazioni e tipologie di imprese (recepito con D.Lgs. 14 agosto 2015, n. 136), definisce "rilevante" un'informazione "quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori, sulla base del bilancio d'impresa"(32). Le Sezioni Unite chiariscono ancora meglio il concetto, precisando opportunamente come a tale fine sia necessario che le falsità: (*i*) ricadano su dati informativi *essenziali*; (*ii*) siano idonee a determinare scelte *potenzialmente pregiudizievoli* per i destinatari; (*iii*) debbano essere tali da *alterare in misura apprezzabile il quadro d'insieme* rappresentato dal bilancio.

Conseguenza logica di tale affermazione è, sul piano strutturale del tipo penale, la natura di reato di "pericolo concreto" delle nuove fattispecie incriminatrici; sul piano processuale dell'accertamento probatorio, il carattere prognostico del giudizio - tipico della causalità *ex ante* - avente ad oggetto "la idoneità degli artifizi e raggiri contenuti nel predetto documento contabile, nell'ottica di una potenziale induzione in errore *in incertam personam*". Sul piano della tipicità,

infine, la S.C. sottolinea espressamente la potenziale rilevanza penale della (tormentata) figura del c.d. "falso qualitativo"(33) - cioè, come noto, della falsità bilancistica conseguente alla impropria appostazione di dati veri -, che può essere connotato (non diversamente dalle falsità quantitative) da decettività ed efficacia fuorviante nei confronti dei destinatari dell'informazione contabile(34).

I picchetti ermeneutici posti dalla Corte, adeguatamente e doverosamente valorizzati, disegnano peraltro un perimetro di tipicità all'interno del quale non può trovare collocazione la falsità, quantitativa o qualitativa, insinuata in singole voci o poste di bilancio qualora non abbia l'effetto di ripercuotersi decisivamente sul "quadro d'insieme" della società rappresentato attraverso il bilancio d'esercizio (in questo senso deve essere inteso il requisito della "essenzialità" dell'informazione riferita a specifici dati di bilancio); l'effetto decettivo e fuorviante - cioè "la capacità di influire sulle determinazioni dei soci, dei creditori o del pubblico" - deve passare, in altre parole, proprio attraverso la falsa rappresentazione della complessiva situazione societaria tipicamente veicolata dal bilancio. In questa prospettiva, dovrebbe essere chiaro come la "trasparenza societaria", che costituisce "il fondamento della tutela penalistica del bilancio" non riceve protezione come valore in sé(35), ma solo nella sua concreta strumentalità alla soddisfazione degli interessi (di natura fondamentalmente economica) dei potenziali destinatari dell'informazione bilancistica.

Una più ampia rilevanza del falso nelle società quotate?

La previsione espressa del requisito generale della rilevanza limitatamente alle false comunicazioni socialirealizzate nell'ambito di società non quotate (artt. 2621 e 2621 *bis* c.c.), pone indubbiamente la questione relativa alla mancanza di analoga previsione in relazione alle false comunicazioni delle società quotate (art. 2622 c.c.), rispetto alle quali la rilevanza viene normativamente riproposta solo in merito alla condotta omissiva. Il confronto letterale tra le due disposizioni legislative suggerisce di interpretare tale differenza come espressiva della volontà legislativa di infittire le maglie punitive in relazione alle false informazioni delle società quotate(36); si tratta infatti di una differenza lessicale troppo smaccata tra le fattispecie contestualmente inserite dalla riforma per essere liquidata come una mera svista, un *lapsus calami*del legislatore parlamentare privo di conseguenze sul piano della tipicità. Tutt'altro che semplice, tuttavia, attribuire un concreto significato ermeneutico a tale elemento normativo di distinzione, essendo logicamente difficile pensare che sia possibile riconoscere *rilevanza penale* ad una *falsa informazione irrilevante*, cioè non significativa ed essenziale nella prospettiva dei destinatari tipici delle comunicazioni sociali. La rilevanza, infatti, costituisce un elemento strutturale della teoria generale del falso penale, da cui deriva il paradigma della non punibilità dei *falsi innocui*(37).

Si potrebbe allora inferire, in via di prima ipotesi esegetica, che la falsità rilevante ai sensi dell'art. 2622 c.c. - che deve comunque essere caratterizzata da "materialità" (v. *retro*) e "idoneità ad ingannare" (v. *infra*) - possa afferire anche alle singole voci di bilancio, senza che sia necessaria una sua ripercussione distorsiva sul "quadro d'insieme" della situazione societaria rappresentata dal bilancio. Questo, peraltro, pare essere l'orientamento al quale sembrano aderire le Sezioni Unite, che - pur senza affrontare *de professo* la questione - hanno riconosciuto che la falsità commissiva nelle società quotate sia "sempre penalmente perseguibile", cioè anche quando "il fatto esposto non sia ritenuto rilevante, trattandosi, evidentemente, di una valutazione eseguita, in astratto, dal legislatore e non demandata al giudice". Le parole della Corte evocano la categoria dogmatica del pericolo astratto, venendo in rilievo, in particolare, i reati di pericolo astratto-concreto, rispetto ai quali - appunto - il giudice è sollevato dall'accertamento di alcuni profili di pericolosità (in concreto) del fatto tipico, la cui rilevanza è data per presunta dal legislatore(38).

A questa opzione esegetica, tuttavia, se ne può contrapporre un'altra, che può fare leva sulla circostanza che l'oggetto tipico della falsa rappresentazione - nella formulazione di tutte le fattispecie di false comunicazioni sociali - è costituito dalla "situazione economico, patrimoniale o finanziaria della società": da ciò sembra derivare la necessità che a risultare falsificata (attraverso l'esposizione di fatti materiali non rispondenti al vero) debba essere *in ogni caso* l'*immagine complessiva*(la "situazione") della società che la comunicazione societaria restituisce all'esterno(39). Con specifico riferimento alle informazioni di bilancio, da tale

impostazione conseguirebbe l'effetto di ritenere comunque irrilevanti le falsità - per quanto materiali e decettive - contenute nelle singole poste o voci di bilancio (falsità "*nel bilancio*"), a meno che non determinino l'effetto di inficiare la rappresentazione (economico, patrimoniale o finanziaria) complessiva della società (falsità "*del bilancio*").
L'adesione a tale linea interpretativa comporta evidentemente l'assottigliamento delle differenze tra l'area di tipicità delle falsità nelle società non quotate (artt. 2621 e 2621 *bis* c.c.) e quella delle società quotate (art. 2622 c.c.). La mancata previsione del carattere di "rilevanza" delle informazioni false avrebbe implicazioni per lo più sul piano concreto della valutazione processuale delle falsità, per cui in relazione alle società quotate il giudizio di tipicità sarebbe orientato a *standard* più rigorosi di correttezza e veridicità, in ragione della più ampia platea degli interessi coinvolti e potenzialmente pregiudicati dalla falsità(40).

La concreta decettività del falso e l'irrilevanza del "falso riconoscibile"

Rimane da analizzare il significato attribuibile, nella tipizzazione legislativa del falso, al requisito della concreta idoneità ad indurre in errore i destinatari.

Le Sezioni Unite, confortate da una parte della dottrina(41), ritengono che tale predicato della falsità altro non sia che "il riflesso soggettivo della rilevanza della alterazione (conseguente a una condotta commissiva od omissiva) dei dati di bilancio e si risolve nella efficacia decettiva o fuorviante dell'informazione omessa o falsa". Così interpretata, tuttavia, la decettività rischia di rimanere completamente assorbita nella rilevanza, per cui si rischia di confondere i due profili che devono caratterizzare le falsità penalmente rilevanti. Ora, attribuendo al concetto di rilevanza il significato normativamente definito anche dalla Direttiva del 2014, l'idoneità ingannatoria risulta effettivamente una precisazione pletorica nella descrizione della fattispecie tipica, nel senso che - ragionando controfattualmente -, anche in assenza di tale espressa previsione, il suo contenuto tipizzante sarebbe coperto dalla necessaria capacità fuorviante che deve caratterizzare la falsità rilevante. Ciò non toglie, tuttavia, che la (concreta) "decettività" - compresa o no che sia nel predicato della rilevanza - declina un concetto affatto diverso e autonomo rispetto alla "significatività", quantitativa o qualitativa, che deve caratterizzare sul piano oggettivo la difformità dal vero dell'informazione: da tale caratteristica oggettiva - che, come detto, attiene alla portata globale e non "parcelizzata" della *immutatio veri* (in relazione alla complessiva situazione societaria) - non può infatti derivare, per implicazione necessaria, la capacità ingannatoria del falso, cioè la *imitatio veri*, la verosimiglianza o apparente credibilità della rappresentazione falsa. Proprio in questa logica, le Sezioni Unite riconoscono l'irrilevanza delle falsità che - per quanto possano essere oggettivamente significative - siano il risultato di uno scostamento riconoscibile rispetto ai parametri del vero legale, cioè di uno scostamento che trovi "adeguata informazione giustificativa". Il paradigma teorico di riferimento - che rispetto alla significatività abbiamo visto essere quello del *falso innocuo* - in questo caso è quello del *falso grossolano*, categoria che individua un'ulteriore ipotesi di inoffensività nella teoria generale del falso(42).
Nel particolare contesto tecnico delle falsità in bilancio, un ruolo decisivo al fine di valutare la riconoscibilità del falso (*i.e.* la concreta idoneità ingannatoria) riveste il contenuto della nota integrativa(43) - documento che costituisce "la chiave di lettura del bilancio e la esplicitazione dei criteri (e della eventuale deroga a tali criteri) di redazione dello stesso" -, nella quale potrebbero essere indicate deroghe ai principi contabili normativamente imposti o comunque normalmente applicabili, secondo la prassi aziendalistica consolidata, in situazioni di incertezza sulle modalità di rappresentazione contabile di un bene societario o di un fatto di gestione. In tale ottica, un'informazione di bilancio significativa e oggettivamente erronea (e astrattamente fuorviante) se valutata sulla base dei criteri normativi o tecnici applicabili al caso concreto può non risultare penalmente rilevante nella misura in cui trovasse adeguata giustificazione nella nota integrativa, che ai sensi dell'art. 2427 c.c. deve fornire le spiegazioni esaurienti relative alle modalità di calcolo dei valori di bilancio(44). È dunque possibile che un bilancio civilisticamente o tecnicamente scorretto non integri un bilancio penalisticamente falso, coerentemente - peraltro - con il ruolo strutturalmente sussidiario della sanzione punitiva nella sistematica dell'ordinamento giuridico(45).
Attraverso la valorizzazione del requisito della riconoscibilità del falso nella valutazione della concreta idoneità ingannatoria, le Sezioni Unite non solo sembrano opportunamente aderire - in

merito alla problematica relativa alle modalità di accertamento del falso valutativo - alla teoria della *corrispondenza tra criteri* di valutazione *enunciati* ed *impiegati*(46) (c.d. "verità coerente"), che risulta la più aderente al canone della concreta offensività del fatto tipico, ma forniscono decisive indicazioni anche in merito alla definizione del metro di giudizio della capacità fuorviante del falso, cioè alla determinazione del "destinatario modello" del bilancio che deve essere assunto a parametro di valutazione della decettività delle informazioni(47). Il rilievo attribuito alla "adeguata informazione giustificativa", ai fini della esclusione della concreta idoneità ingannatoria, rimanda al profilo di un *lettore esperto* del bilancio, un soggetto cioè dotato delle competenze tecniche che gli consentano di cogliere il significato e gli effetti contabili dei diversi criteri di valutazione e quindi, potenzialmente, di percepire lo scostamento dei risultati di bilancio espressi (ed ottenuti grazie a principi di contabilizzazione applicati in deroga a quelli normativamente o tecnicamente imposti) rispetto al parametro del vero legale.

L'intensità del dolo sulla falsità (e riflessi nelle ipotesi di responsabilità eventualmente plurisoggettiva)

Per completare il quadro delle indicazioni esegetiche ricavabile dalla sentenza delle Sezioni Unite, è necessario soffermarsi brevemente sul nuovo elemento soggettivo del falso in bilancio(48). Al riguardo, la Cassazione è lapidaria nell'affermare che "l'avverbio "consapevolmente" precisa e limita ulteriormente il dolo, che si atteggia certamente come diretto"(49). Sebbene si tratti di una precisazione incidentale rispetto al quesito di diritto sottoposto al giudizio nomofilattico - formulata infatti nel contesto dell'inquadramento generale delle nuove figure delittuose -, nondimeno è certamente nevralgico il ruolo di tale profilo allo scopo di circoscrivere i confini di tipicità delle nuove norme incriminatrici; non è un mero caso, d'altra parte, che nel *principio di diritto* enunciato dal Supremo Collegio venga richiamato nuovamente, insieme ai diversi profili oggettivi di cui si è detto, il requisito soggettivo di "consapevolezza" che, ai fini della integrazione del fatto tipico, deve sostenere la condotta di scostamento dai criteri normativamente fissati o tecnicamente accettati.

Sullo sfondo di tale puntualizzazione si può intravedere la parabola esegetica che - nella vigenza della originaria disposizione codicistica del 1942 - aveva caratterizzato l'interpretazione dell'avverbio "fraudolentemente"(50), sottoposto nella prassi giurisprudenziale ad un progressivo impoverimento di contenuti psicologici, tanto da poter assimilare il vecchio falso in bilancio al modello soggettivo del "delitto contravvenzionale", in cui tutto il disvalore di intenzione si colloca nella *suitas* della condotta, nella materialità del fatto antigiuridico(51).

La scelta legislativa di rimarcare l'intensità del dolo attraverso la previsione espressa della piena consapevolezza del falso è giustamente tradotta dalle Sezioni Unite nella necessità del coefficiente soggettivo del dolo diretto, allo scopo di arginare qualsiasi applicazione sostanziale in chiave di dolo eventuale, che costituirebbe il terreno dogmatico permeabile all'ennesimo svuotamento soggettivo del tipo. Rispetto alle fattispecie incriminatrici del 2002, che descrivevano il dolo in termini di intenzionalità rispetto *all'inganno* dei soci o del pubblico dei destinatari - costruzione che strutturalmente poteva forse convivere con lo stato soggettivo di dubbio sulla effettiva falsità delle comunicazioni sociali -, nella nuova formulazione normativa la pretesa di consapevolezza è specificamente riferita *alla condotta*, così estromettendo dalla sfera di tipicità tutte le ipotesi in cui il soggetto attivo non abbia la piena rappresentazione della falsità informativa e della sua rilevanza (intesa, come illustrato *supra*, nella duplice accezione di significatività e decettività). In questa prospettiva, il richiamo alla piena consapevolezza della falsità ammonisce riguardo all'esigenza di una dimostrazione rigorosa dell'elemento rappresentativo del dolo del fatto *tout court*, che nelle sembianze giudiziarie del *dolus eventualis* (come accettazione del *rischio della possibilità* del falso) degrada sostanzialmente allo schema di accertamento della responsabilità colposa (come *prevedibilità* del falso)(52).

La consistenza del dolo, nei termini suddetti, dovrebbe incidere sensibilmente soprattutto sui limiti di imputazione del reato a titolo concorsuale, nei casi di responsabilità dei membri di organi collegiali(53) - in cui spesso si assiste ad un addebito generalizzato del fatto illecito a tutti soggetti *intranei*, in quanto responsabili dell'attività gestoria o di quella di controllo e, ancor di più, nelle ipotesi di imputazione dell'*extraneus* per concorso nel reato proprio(54), in cui il terzo (*partner* commerciale, intermediario bancario, consulente legale o finanziario etc.) può trovarsi nella posizione di fornire oggettivamente un contributo materiale alla falsificazione del bilancio.

In queste situazioni, in cui peraltro l'addebito della responsabilità penale si incardina proprio sul *disvalore di intenzione*(55) - che accede a condotte materiali talora in sé lecite, penalmente rilevanti solo nella prospettiva *consapevolmente causale* rispetto al fatto tipico altrui -, non dovrebbe essere ammissibile fondare la tipicità concorsuale sulla mera rappresentazione in una *possibile falsificazione* del bilancio (alla realizzazione della quale, *sub specie* di dolo eventuale, si accetta il rischio di contribuire); la previsione del dolo diretto, quale elemento soggettivo del tipo, impone che anche - ed anzi *a fortiori* - per i concorrenti nel reato l'ascrizione della responsabilità penale passi attraverso la rappresentazione del fatto tipico in termini *tendenzialmente di certezza*.
Il dolo diretto di concorso nelle false comunicazioni sociali impone pertanto che in capo al concorrente sia accertata la piena consapevolezza di contribuire alla predisposizione di una informazione non solo falsa ma anche rilevante, in quanto significativa e fuorviante per i destinatari. Rispetto alla specifica questione del concorso in una falsità valutativa di bilancio, ciò presuppone una particolare competenza tecnico-contabile del concorrente, che gli consenta di riconoscere adeguatamente l'impatto causalmente tipico del proprio contributo materiale: dovrà essere dimostrato, in sostanza, che costui abbia contezza di concorrere, attraverso la propria condotta, nella realizzazione di una contabilizzazione scorretta di una o più voci di bilancio (rispetto ai vincoli tecnico-normativi) e tale da alterare in modo rilevante la rappresentazione della situazione economico, patrimoniale o finanziaria della società.

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

(1) Sul nuovo assetto punitivo si vedano, tra gli altri, i commenti di A. Alessandri, *Le incerte novità del falso in bilancio*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2016, 11 ss.; C. Benussi, *I nuovi delitti di false comunicazioni sociali e la rilevanza penale delle false valutazioni*, in *Dir. pen. cont.*, 16 luglio 2016; F. D'Alessandro, *La riforma delle false comunicazioni sociali tra aporie legislative e primi disorientamenti applicativi*, in *Criminalia*, in corso di pubblicazione; M. Gambardella, *Il "ritorno" del falso in bilancio, tra fatti materiali rilevanti, fatti di lieve entità e fatti di particolare tenuità*, in *Cass. pen.*, 2015, 1726 ss.; G. Lunghini, *Commento agli artt. 2621-2641 c.c.*, in Marinucci - Dolcini (a cura di), *Codice penale commentato*,III, Milano, 2015, 1826 ss.; V. Manes, *La nuova disciplina delle false comunicazioni*, in *Dir. pen. cont.*, 22 febbraio 2016; M.N. Masullo, *Falso in bilancio e valutazioni punibili? Altri non meno rilevanti interrogativi*, in *Dir. pen. cont.*, 1° febbraio 2016; E. Mezzetti, *La ricomposizione disarticolata del falso in bilancio (Commento agli artt. 9-12 della l. n. 69/2015)*, in *legislazionepenale.eu*; F. Mucciarelli, *Le "nuove" false comunicazioni sociali: note in ordine sparso*, in *Dir. pen. cont.*, 18 giugno 2015, 6 ss.; S. Seminara, *La riforma dei reati di false comunicazioni sociali*, in questa *Rivista*, 2015, 822 ss.; M. Scoletta, *Luci e ombre delle nuove fattispecie di false comunicazioni sociali*, in *Riv. dott. comm.*, 2016, 477 ss.

(2) Nel coro di voci che ne hanno immediatamente denunciato la disfunzionalità rispetto allo scopo di tutela, cfr. C. Pedrazzi, *In memoria del falso in bilancio*, in *Riv. Società*, 2001, 1369 ss.; A. Crespi, *Le false comunicazioni sociali: una riforma faceta*, in *Riv. Società*, 2001, 1345 ss.; A. Alessandri, *Il ruolo del danno patrimoniale nei nuovi reati societari*, in *Società*, 2002, 797, 146 ss.; D. Pulitanò, *La riforma del diritto penale societario fra* dictum *del legislatore e ragioni di diritto*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2002, 935 ss.; C.E. Paliero, *Nasce il sistema delle soglie quantitative: pronto l'argine delle incriminazioni*, in *Guida dir.*, 2002, 16, 38 ss.

(3) Già prima della definitiva approvazione del testo legislativo, il problema era stato puntualmente sollevato da C. Perini, *I "fatti materiali non rispondenti al vero": harakiri del futuribile "falso in bilancio"?*, in *Dir. pen. cont.*, 27 aprile 2015.

(4) Cfr., con diversità di accenti, A. Lanzi, *Quello strano scoop del falso in bilancio che torna reato*, in *Guida dir.*, 2015, 26, 10 ss.; C. Santoriello, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio. Poche parole per riportare ordine in un dibattito 'isterico'*, in *Arch. pen*. 2015, 2, 1 ss.; M. Scoletta, *Tutela dell'informazione societaria e vincoli di legalità nei nuovi delitti di false comunicazioni sociali*, in *Società*, 2015, 1301 ss. e, più approfonditamente sul

punto, Id., *Le parole sono importanti? Fatti materiali, false valutazioni di bilancio e limiti all'esegesi del giudice penale*, in *Dir. pen. cont*., 2 marzo 2016; nella dottrina aziendalistica, F. Superti Furga, *Riflessioni sulla novella legislativa concernente il falso in bilancio in una prospettiva economico-aziendalistic*a, in *Società*, 1292 ss.; in termini problematici, anche A. Alessandri, *Le incerte novità*, cit.; R. Bricchetti - L. Pistorelli, *La lenta scomparsa del diritto penale societario italiano*, in *Guida dir*., 2016, 26, 62 ss.; V. Manes, *La nuova disciplina*, cit.

(5) Cfr. Cass., Sez. V, 16 giugno 2015, n. 33774, Crespi, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2015, 1486*;* Cass., Sez. V, 8 gennaio 2016, n. 6916, Banca popolare dell'Alto Adige, in *Dir. pen. cont.*, 2 marzo 2016.

(6) Per un primo ma già articolato commento della decisione, cfr. D. Piva, *Le Sezioni unite sulle valutazioni: dai finti ai veri problemi delle nuove false comunicazioni sociali*, in *Dir. pen. cont*., 27 giugno 2016.

(7) Nella giurisprudenza, aderiscono a tale orientamento Cass., Sez. V, 12 novembre 2015, n. 890, Giovagnoli, in *Cass*., *pen*., 2016, 1417; Cass. Pen., Sez. V, 02 marzo 2016, n. 9186, Beccari.

(8) L'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite è Cass., Sez. V, 2 marzo 2016, n. 676, in *Dir. pen. cont.*, 16 marzo 2016.

(9) In questo senso, soprattutto F. Mucciarelli, *Le "nuove" false comunicazioni sociali*, cit., 159; Id., *"Ancorché" superfluo, ancora un commento sparso sulle nuove false comunicazioni sociali*, ivi, 2 luglio 2015; in termini particolarmente decisi, S. Seminara, *False comunicazioni sociali e false valutazioni in bilancio: il difficile esordio di una riforma*, in *Riv. it. dir. proc. pen*., 2015, 1498; nonché, tra gli altri, con diversi accenti, A. Crespi, *Sentenze opache e legalità "formalistica"*, in *Riv. Società*, 2015, 1033; C. Benussi, *I nuovi delitti*, cit.; F. D'Alessandro, *La riforma delle false comunicazioni sociali al vaglio del Giudice di legittimità: davvero penalmente irrilevanti le valutazioni mendaci?*, in *Giur. it*., 2015, 2208; M. Gambardella, *Il "ritorno" del falso in bilancio*, cit., 1738 ss.; M.N. Masullo, *Oltre il dato normativo: la ragionevole punibilità delle false valutazioni*, in *Cass. pen*., 2016, 1429 ss.; E. Mezzetti, *La ricomposizione disarticolata del falso in bilancio (Commento agli artt. 9-12 della l. n. 69/2015)*, cit.; Rossi, *Il falso valutativo nella sistematica delle false comunicazioni sociali: problemi e percorsi interpretativi*, in questa *Rivista*, 2016, 229 ss.

(10) I virgolettati presenti nel testo e privi di specifici riferimenti costituiscono riferimenti testuali alla sentenza *Passarelli* qui in esame.

(11) Per un approfondimento critico rispetto alla soluzione interpretativa poi sposata dalle Sezioni Unite, cfr. in particolare M. Scoletta, *Le parole sono importanti?*, cit.

(12) Cfr. C. Santoriello, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, cit.; R. Bricchetti - L. Pistorelli, *La lenta scomparsa del diritto penale societario italiano*, cit.; su un piano più generale, un rigoroso modello di accertamento della falsità nelle valutazioni è ben tracciato da N. Selvaggi, *Fatto e valutazioni nell'analisi del falso ideologico in atto pubblico*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2003, 658 ss.

(13) Sulla quale cfr. G. Marinucci - E. Dolcini, *Corso di diritto penale*, Milano, 2001, 437 s., che ne stigmatizzano - appunto - la potenzialità espansiva sul piano interpretativo delle norme incriminatrici. Si veda già F. Bricola, *Lo statuto penale dell'impresa: profili costituzionali*, in *Trattato di diritto penale dell'impresa*, diretto da Di Amato, I, *I principi generali*, Padova, 1990, 117, che, in relazione al vecchio falso in bilancio, sottolineava criticamente come si trasferissero sul piano dell'offesa e del bene giuridico valutazioni sostanziali sulla "meritevolezza di pena" di determinati comportamenti.

(14) Su tale (sempre più dilagante) tendenza, che realizza un "cambio di paradigma" rispetto alla classica funzione di garanzia del bene giuridico, C.E. Paliero, *L'Agorà e il palazzo: quale legittimazione per il diritto penale?*, in *Criminalia*, 2012, 96 ss.; per una vicenda giurisprudenziale che icasticamente esemplifica tale tendenza, cfr. M. Scoletta, *La legalità 'corrotta': la punibilità della subornazione del consulente tecnico del pubblico ministero tra analogia e manipolazione delle norme incriminatrici*, in *Giur. cost*., 2014, 2621 ss.

(15) Per un approfondimento di queste considerazioni e delle implicazioni con il principio di legalità penale, cfr. M. Scoletta, *Le parole sono importanti?*, cit.; sul tema ritorna, problematicamente, D. Pulitanò, *Ermeneutiche alla prova. La questione del falso valutativo*, in *Dir. pen. cont.*, 4 luglio 2016.

(16) Sulla complessa tematica si veda, con specifico riferimento alle valutazioni nelle false comunicazioni sociali, l'ampia ricostruzione svolta da C. Perini, *Il delitto di false comunicazioni sociali*, Padova, 1999, 353 ss.; G. Losappio, *"Papé satàn, papè satàn aleppe". La formula "fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni" nella riforma dei reati societari*, in *Cass. pen*., 2003, 1425 ss.; E. Biondi, *Le false valutazioni estimative in bilancio e la recente riforma dell'art. 2621 n. 1 c.c.*, in *Cass. pen.*, 2003, 2124 ss. Più in generale sul rapporto tra falsità e giudizi valutativi, cfr. A. Nappi, *Falso e legge penale*, Milano, 1999, 9 ss.; F. Ramacci, *La falsità ideologica nel sistema del falso documentale*, Napoli, 1966, 44 ss. e 191 s.; I. Caraccioli, *Reati di mendacio e valutazioni*, Milano, 1962; G. Bettiol, *Ancora in tema di falsità ideologica*, in *Arch. pen.*, 1961, I, 253; già in precedenza, fondamentalmente, F. Carnelutti, *Teoria del falso*, Padova, 1935, 3 s.; più recentemente, N. Selvaggi, *Fatto e valutazioni*, cit.

(17) Ampi riferimenti in E. Musco, *Diritto penale societario*, Milano, 1999; N. Mazzacuva, *Lo straordinario "sviluppo" delle false comunicazioni sociali nel diritto penale giurisprudenziale: tra legittime istanze punitive e "irrazionali" soluzioni interpretative*, in *Crit. dir.*, 1995, 293 ss.

(18) Sulle problematiche applicative e sulle incoerenze punitive legate alla previsione di tale soglia percentuale, cfr. *ex multis* E. Filippi, *Le soglie di non punibilità*, in AA.VV., *Il nuovo diritto penale delle società*, Padova, 2001, 265; N. Pecchiari, *La rilevanza quantitativa degli errori di bilancio di esercizio*, in *Riv. dott. comm*., 2003; C. Perini, *Società e consorzi (reati di falso)*, in *Dig. disc. pen*., *Appendice*, 2004, 774 ss.; V. Napoleoni, *Le disposizioni penali in materia di società e consorzi*, in AA.VV., *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004, 690 ss.; M. Scoletta, *La false comunicazioni sociali. Bilanci e prospettive*, Pavia, 2012, 145 ss.

(19) Cfr., *ex multis*, Cass. 13 febbraio 2008, D.B., in questa *Rivista*, 2008, 1103; Id., 7 dicembre 2007, Sechi, in *Riv. pen*., 2008, 496; Cass. 12 maggio 2004, Di Palma, in *Cass. pen.*, 2005, 3362; per un puntuale quadro degli orientamenti giurisprudenziali e dottrinali sui presupposti della rilevanza penale delle dichiarazioni valutative, cfr. R. Bartoli, *Le falsità ideologiche*, in M. Pelissero - R. Bartoli (a cura di), *Reati contro la fede pubblica*, Torino, 2011, 262 ss.

(20) Tale tesi era stata compiutamente elaborata in dottrina già da G. Zuccalà, *Il delitto di false comunicazioni sociali*, Padova, 1954, 56 ss.; successivamente ripresa in Id., *Precisazioni e rilievi sul delitto di false comunicazioni sociali*, in *Riv. Società*, 1964, 313 ss. (dove, tuttavia, l'Autore riconosce il ruolo comunque relativo del parametro del vero legale rispetto al giudizio di falsità del valore di bilancio).

(21) Lo sottolinea puntualmente M.N. Masullo, *Falso in bilancio*, cit., 14; F. D'Alessandro, *Valutazioni mendaci*, cit.
D'altra parte, sulle scivolose problematiche legate all'utilizzo del paradigma valutativo della "discrezionalità tecnica" nel contesto del diritto amministrativo (rispetto al quale tale concetto è stato elaborato quale "argine" alla discrezionalità politica), cfr. C. Marzuoli, *Potere amministrativo e valutazioni tecniche*, Milano, 1985, che conclude la propria indagine rilevando come "la valutazione tecnica si caratterizza come struttura di potere reale e come tale ben più autoritativa (nella sostanza) di quanto sia la stessa valutazione discrezionale" (235); si veda anche V. Parisio (a cura di), *Potere discrezionale e controllo giudiziario*,Milano, 1998.

(22) Cfr. A. Alessandri, *Il ruolo del danno*, cit., 799, che evidenziava come sull'indeterminatezza della figura "ha pesato soprattutto l'incertezza sui criteri di accertamento della falsità".

(23) D.Lgs. n. 127/1990, che ha fondamentalmente riformulato l'art. 2423 c.c. in attuazione della IV Direttiva comunitaria: cfr. V. Napoleoni, *Valutazioni di bilancio e false comunicazioni sociali: lineamenti d'una indagine dopo l'attuazione della quarta direttiva Cee*, in *Cass. pen*., 1994, 414 ss.; R. Rordorf, *Attuazione delle direttive CEE sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato*, in *Società*, 1991, 729 ss.; per un quadro completo e

approfondito dell'evoluzione normativa v. G. Colombo, *Il bilancio d'esercizio*, nel *Tratt. dir. priv.* diretto da Rescigno, 16, III, Torino, 2011, 537.

(24) Cfr. AA.VV., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, a cura di G. Scognamiglio, Milano, 2007, 73 ss.

(25) Lo sottolineano chiaramente, da ultimo, P. Gualtieri, *Le nuove comunicazioni sociali: il punto di vista dell'economista aziendale*, in *Dir. pen. cont.*, 1° febbraio 2016, 11 ss.; G. Strampelli, *Le valutazioni di bilancio tra non veridicità (civile) e falsità (penale): spunti sulla falsità dei falsi valutativi*, in *Riv. Società*, 2016, 118 ss.

(26) L'elaborazione più compiuta della teoria della *verità relativa* - poi diffusamente ripresa e approfondita in dottrina - si deve a L. Conti, *Diritto penale commerciale*, cit., 232; in una prospettiva molto simile, che si incentra soprattutto sul concetto di *ragionevolezza* della valutazione, V. Napoleoni, *I reati societari*, III, *Falsità nelle comunicazioni sociali e aggiotaggio societario*, Milano, 1996, 190 ss. (a cui si rimanda per ampi riferimenti giurisprudenziali ed esemplificazioni tecniche). Nella giurisprudenza, si veda, *ex multis*, Cass. 5 gennaio 1995, Bianchini, in *Cass. pen.*, 1996, 2780; Cass. 19 giugno 1992, Farina, in *Cass. pen.*, 1994, 403; Cass. 25 maggio 1993, Corbosiero, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 1994, 1164; già in precedenza, nella sostanza, Cass. 17 dicembre 1971, Barzan, in *Cass. pen.*, 1973, 715; Cass. 14 maggio 1976, Hussman, in *Cass. pen.*, 1978, 878.

(27) Cfr., tra gli altri, F. Mantovani, *Sul diritto penale dell'informazione societaria e dell'impresa*, in *Ind. pen.*, 1987, 17; C. Pedrazzi, *Profili penali dell'informazione societaria*,in AA.VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, 1129; D. Bellantoni, *Profili penalistici del falso in bilancio*, in *Arch. pen*., 1974, I, 109; G. Colombo, *La moda dell'accusa di falso in bilancionelle indagini della procura della Repubblica*, in *Riv. Società*, 1996, 716 s.; A. Bartulli, *Riflessioni sulla tutela penale dell'informazione societaria: bilancio d'esercizio e bilancio consolidato*, in *Riv. Società*, 1996, 12 ss.

(28) Tra i commenti più critici, cfr. E. Musco, *Diritto penale societario*, cit., 61 ss.; G. Colombo, *La "moda" dell'accusa*, cit., 716 ss.; E. Bondi, *"Vuolsi così colà ove si puote ciò che si vuole" (Contributo allo studio delle false comunicazioni sociali)*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1995, 1177 s.; sulla iper-estensione applicativa della originaria figura del falso in bilancio, v. anche Napoleoni, *I reati societari*, III, cit., 62 ss.; L. Foffani, *Reati societari*, in C. Pedrazzi - A. Alessandri - L. Foffani - S. Seminara - G. Spagnolo, *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 2001, 228.

(29) Sulla irragionevolezza del previgente sistema delle soglie percentuali nella selezione dei falsi penalmente rilevanti, si veda, oltre alla dottrina già citata *retro* (nt. 18).

(30) Cfr. F. Mucciarelli, *Le "nuove" false comunicazioni*, cit., 12; S. Seminara, *La riforma dei reati*, cit., 813; M. Scoletta, *Tutela dell'informazione societaria*, cit., 1301 ss.

(31) La bibliografia aziendalistica sul punto è vastissima; per un chiaro quadro complessivo, cfr. S. Branciari - S. Poli (a cura di), *Il principio di rilevanza nella prassi dei bilanci italiani*, 2009, Torino.

(32) Cfr. T. Sesana, *La Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati*, Milano, 2014 (in particolare sul "principio di rilevanza" v. 34 ss.); C. Sottoriva, *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato*, Milano, 2014.

(33) Per un quadro delle diverse posizioni dottrinali e degli orientamenti giurisprudenziali nella vigenza della fattispecie codicistica originaria, cfr. V. Napoleoni, *I reati societari*, III, cit., 227 ss.; E. Musco, *Diritto penale societario*, cit., 105 s.; N. Mazzacuva, *Il falso in bilancio. Profili penali: casi e problemi*, I ed., Padova, 1996, 127 ss. Con l'inserimento, nel 2002, del rigido sistema delle soglie percentuali nella descrizione del fatto tipico, il falso qualitativo ha sostanzialmente perso rilevanza penale: in questo senso, tra gli altri, cfr. F. Giunta, *Lineamenti di diritto penale dell'economia*, Torino, 2004, 218 s.; T. Padovani, *Il cammello e la cruna dell'ago*, in *Cass. pen*., 2002, 1601; analogamente, nella giurisprudenza, cfr. Cass., Sez. V, 27 maggio 2003, n. 23236, Ruocco, in *Riv. pen*., 2003, 993; Cass. 27 luglio 2006, n. 26343, in *Cass. pen.*, 2007, 2741; Trib. Nola 27 marzo 2003, in *Impresa*, 2004, 326.

(34) La potenziale tipicità del falso qualitativo, peraltro, non è legata alla rilevanza delle valutazioni (come invece la Cassazione recentemente ha sostenuto: cfr. Cass., Sez. V, 12 novembre 2015, n. 890, Giovagnoli, cit.), costituendo anzi la falsità qualitativa - che incide sulla rappresentazione "della causale" di una voce di bilancio - un'ipotesi di falsità materiale "in senso stretto" (i.e. *non valutativa*), in quanto concretamente ancorabile all'accertamento di un dato empirico di realtà; in questo senso anche F. D'Alessandro, *Valutazioni mendaci*, cit.

(35) Cfr. C. Pedrazzi, *Profili penali*, cit., 1192, secondo il quale il falso è punito "non per astratto amore di verità, ma come strumento di inganno dell'interlocutore".

(36) In tal senso, tra gli altri, V. Manes, *La nuova disciplina*, cit., 37; E. Mezzetti, *La ricomposizione disarticolata*, cit., 35.

(37) Cfr., attraverso un'indagine storico-evolutiva della struttura e della teoria del falso penale, I. Giacona, *La problematica dell'offesa nei delitti di falso documentale*, Torino, 64 ss., 168 ss. e 190 ss.; si vedano anche i contributi di portata generale in tema di falsità citati *retro* (nt. 16).

(38) Sulla struttura di tale modello punitivo, cfr. F. Angioni, *Il pericolo concreto come elemento della fattispecie. La struttura oggettiva*, Milano, 1994, 210 ss.; con un diverso lessico anche M. Parodi Giusino, *I reati di pericolo tra dogmatica e politica criminale*, Milano, 1990, 245 ss.; sulle modalità di accertamento del pericolo in relazione a fattispecie ascrivibili allo schema del pericolo astratto-concreto, già fondamentalmente G. Marinucci, *Il diritto penale dei marchi*, Milano, 1962, 80 ss.

(39) C. Pedrazzi, *Società commerciali (disciplina penale)*, in *Dig. disc. pen.*, XIII, 1998, 355; A. Bartulli, *Riflessioni*, cit., 12; già in precedenza, sostanzialmente, P. Nuvolone, *Il diritto penale del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 1955, 301.

(40) In questo senso F. D'Alessandro, *Valutazioni mendaci e false comunicazioni sociali: la cassazione si ricrede, e fa bene!*, in questa *Rivista*, 2016, 310 ss.; M. Scoletta, *Luci e ombre*, cit., 491.

(41) Tra gli altri, F. Mucciarelli, *Le "nuove" false comunicazioni*, cit.

(42) Per un inquadramento, anche nella prassi giurisprudenziale, di tale figura di falso inoffensivo, cfr. R. Bartoli, *Le falsità ideologiche*, cit., 336 ss.
Interessante peraltro notare - cfr. I. Giacona, *La problematica dell'offesa*, cit., 68 s. e 173 s. - come anche rispetto alla tematica generale delle falsità documentali il profilo del falso *grossolano* risulti spesso assorbito in quello del falso *innocuo*; parimenti, nella prospettiva storica, il carattere di *imitatio veritatis* rimaneva per molti aspetti già assorbito in quello della *immutatio veritatis*; esattamente allo stesso modo - rispetto alla struttura offensiva del falso in bilancio - abbiamo visto come si tenda a ricomprendere già nel predicato della *rilevanza* anche quello della *decettività* del falso.

(43) Cfr. A. Lolli, *La nota integrativa nel bilancio d'esercizio delle S.p.A.*, Milano, 2003.

(44) *Contra*, invece, F. D'Alessandro, *La riforma*, cit., 29 (nt. 135) (del dattiloscritto).

(45) Cfr. D. Pulitanò, *La riforma del diritto penale societario*, cit., 935 ss., che proprio in relazione al requisito dell'idoneità ingannatoria - già inserito nelle fattispecie introdotte nel 2002 - notava che "l'autonomia del penale si manifesta in questa ulteriore selezione interna delle falsità obiettivamente punibili"; v. A. Bartulli, *Riflessioni*, cit., 2 s., che denunciava la sostanziale omogeneità, nell'applicazione giurisprudenziale, fra falso civile e falso penale.

(46) Teoria elaborata compiutamente da A. Bartulli, *Tre studi sulle falsità in bilancio e altri studi di diritto penale societario*, Milano, 1980, 122 ss. e 324 ss.; recepita poi diffusamente recepita dalla dottrina penalistica: *ex multis*, N. Mazzacuva, *Il falso in bilancio*, I ed., cit., 99 s.; C. Perini, *Il delitto*, cit., 379 ss.; E. Musco, *Diritto penale societario*, cit., 96 ss.; C. Pedrazzi, *Profili penali*, cit., 1136; F. Mantovani, *Sul diritto penale dell'informazione*, cit., 17; A. Alessandri, *Diritto penale e attività economiche*, cit., 283; fra i civilisti, tra gli altri, V. Salafia, *Rilevanza civile e penale del bilancio d'esercizio*, in *Società*, 1997, 1369 ss. L'adesione giurisprudenziale a questa tesi è stata invece fino ad oggi piuttosto timida; adesioni sono riscontrabili in alcune pronunce di merito: App. Milano 18 dicembre 1991, in *Società*, 1992, 951; Trib. Lanciano 25 novembre 1985, in *Foro it.*, 1986, I, 1062; Trib. Bologna 16 giugno 1983, in *Il fisco*, 1986, 546.

(47) Su tale dibattuta (e decisiva) questione, si veda tra gli altri - in relazione alle fattispecie penali previgenti - D. Pulitanò, *La riforma del diritto penale societario*, cit., 935 ss., che faceva espresso riferimento ai "destinatari tipici di ciascun tipo di informazione", comunque soggetti "addetti ai lavori"; C. Pedrazzi, *Società commerciali*, cit., 358 che richiamava il "lettore esperto" (sebbene poi l'esemplificazione utilizzata - la valutazione *nummo uno* - si attagli ad essere percepita come scorretta anche da un lettore poi non tanto esperto); in senso più estensivo V. Napoleoni, *I reati societari*, III, cit., 287, che riteneva doversi tenere conto del fatto che non sempre gli azionisti sono "specialisti in grado di decifrare complesse alchimie contabili"; in termini problematici, cfr. A. Bartulli, Deregulation *della tutela penale dell'informazione societaria*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Studi in onore di Guido Rossi*, II, Milano, 2002, 1408. Da ultimo, tornano sulla questione in relazione alle nuove fattispecie, F. Mucciarelli, *Le "nuove" false comunicazioni*, cit. e A. Alessandri, *Le incerte novità*, cit.

(48) La nuova formulazione delle fattispecie, da una parte, ripropone il dolo specifico di *ingiusto profitto per se o per altri* - la cui "esplicitazione all'interno dell'art. 2621 vale a rimarcare la componente fraudolenta insita nel fatto e, in conformità alla tesi che valorizza il dolo specifico già sul piano della tipicità, anche la sua necessaria adeguatezza al conseguimento del fine" (così S. Seminara, *La riforma*, cit., 817), sebbene nella prassi applicativa sia notoria la scarsa - quasi inesistente - capacità selettiva di tale elemento rispetto ai falsi oggettivamente rilevanti (cfr. M. Scoletta, *Le false comunicazioni*, cit.; in giurisprudenza, cfr. significativamente, da ultimo, Cass., Sez. V, 29 marzo 2012, n. 23091, in *CED*, rv. 252804; Id., Sez. V, 2 dicembre 2011, n. 14759; Id., Sez. V, 25 gennaio 2001, Pizzolotto, in *Guida dir.*, 2001, 28, 86), dall'altra, caratterizza il dolo del fatto in termini di consapevolezza ("consapevolmente espongono") al posto della precedente coloritura in termini intenzionalità ("con l'intenzione di ingannare").

(49) Sostanzialmente concorde la dottrina in tal senso: cfr. per tutti V. Manes, *La nuova disciplina*, cit. 32; C. Benussi, *I nuovi delitti*, cit.; nella giurisprudenza già Cass., Sez. V, 30 luglio 2015, n. 33774, Crespi, cit., 53; v. tuttavia le perplessità di S. Seminara, *La riforma*, cit., 817, che - sulla scorta della comparazione con l'art. 2638 c.c. - evidenzia come "l'avverbio in esame presenti una scarsa attinenza con il dolo eventuale e anzi, nel contesto di un reato doloso, risulti inutile nella pretesa di evidenziare una componente strutturale del dolo".

(50) Cfr. per tutti E. Musco, *Diritto penale societario*, cit., 126 ss.; N. Mazzacuva, *Falso in bilancio*, I ed., cit., 131 ss.; C. Giordanengo, *Rivisitazione storico-critica dell'elemento soggettivo del reato di false comunicazioni sociali*, in *Giur. it.*, 2003, 208.

(51) Cfr. M. Donini, *Il delitto contravvenzionale*. Culpa iuris *e oggetto del dolo nei reati a condotta neutra*, Milano, 1993; si veda anche P. Veneziani, *Motivi e colpevolezza*, Torino, 2000, 177 ss.

(52) La problematica è scolpita da C. Pedrazzi, *Tramonto del dolo?*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2000, 1265 ss.

(53) Sul tema, *ex multis*, F. Centonze, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009; F. Giunta, *Controllo e controllori nello specchio del diritto penale societario*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2006, 608; N. Pisani, *Controlli sindacali e responsabilità penale nelle società per azioni. Posizioni di garanzia societarie e poteri giuridici di impedimento*, Milano, 2003, 67 ss.

(54) Sul tema specifico, M. Masucci, *Sul rischio penale del professionista: contributo alla teoria generale del concorso di persone*, Napoli, 2012; in una prospettiva più dogmatica, M. Pelissero, *Il concorso nel reato proprio*, Milano, 2004.

(55) Cfr. C.E. Paliero, *Oggettivismo e soggettivismo nel diritto penale italiano. Lezioni del corso di diritto penale progredito*, a cura di C. Perini - F. Consulich, Milano, 2006; in tali ipotesi, infatti, è l'elemento soggettivo (il dolo di concorso) *ad incarnare*tutto il "contenuto di disvalore" della fattispecie concorsuale: cfr. F. Palazzo, *Corso di diritto penale*, Torino, 2011, 82 ss.

IL FALSO VALUTATIVO

di Mauro Bini

L. 27-05-2015, n. 69, epigrafe

L'articolo evidenzia come il falso valutativo definitivamente reintrodotto dalla recente sentenza della S.C. di Cassazione Sezioni Unite Penali non possa essere assimilato alle altre false comunicazioni sociali per via del fatto che la valutazione di attività/passività prive di mercato attivo e molto volatili è un esercizio che per sua natura non può essere scevro di errori e che il semplice rispetto dei principi di valutazione non è garanzia dell'assenza di distorsioni nel processo valutativo. Errore di misurazione non coincide con falso valutativo. Il falso valutativo è il risultato di un processo valutativo distorto, ovvero di un processo incompleto, con base informativa inadeguata, incoerente nelle scelte compiute, svolto senza il necessario approfondimento e dettaglio. La recentissima emanazione del *Mandatory Performance Framework* negli Stati consentirà di disporre di un importante riferimento tanto per gli esperti di valutazione quanto per gli amministratori di società.

Sommario: Premessa - Falso valutativo ed incertezza valutativa - Il processo valutativo - I contenuti dell'incarico - Il grado di dettaglio dell'analisi - Lo svolgimento di un percorso valutativo autonomo - Conclusioni

Premessa

La S.C. di Cassazione Sezioni Unite Penali con sentenza del 31 marzo 2016 ha chiarito che "*Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di "valutazione" se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni*". La sentenza è sostanzialmente allineata all'interpretazione che era stata data alla L. n. 69 del 2015 da ASSIREVI[(1)] secondo cui il delitto di false comunicazioni sociali presuppone la contestuale presenza di due elementi: l'elemento oggettivo - secondo cui può considerarsi non rispondente al vero un bilancio che non rispetti le norme e i principi che ne disciplinano la redazione - e l'elemento soggettivo - ovvero l'intento di frode. ASSIREVI ha sintetizzato la propria interpretazione nella seguente equazione tanto semplice quanto efficace:
Bilancio falso = Bilancio non corretto + Frode

La S.C. se da un lato ha chiarito definitivamente la sussistenza del reato di falso valutativo, dall'altro nel definire il reato ha ritenuto che il falso valutativo debba essere trattato al pari di qualunque altra falsa comunicazione sociale e quindi implicitamente ha confidato sul fatto che esistano criteri normativamente fissati o criteri tecnici generalmente accettati con riguardo a tutte le valutazioni a fini di bilancio, ma non è così per molte poste di bilancio soggette a valutazione (spesso le più rilevanti). Basti pensare ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) adottati dalle società quotate, da banche e da gruppi assicurativi i quali, con riguardo proprio alle poste di bilancio più complesse da valutare (si pensi ad esempio alle *incurred losses* dei non *performing loans* delle banche o all'*impairment test* dell'avviamento o al *fair value* degli strumenti finanziari non quotati o delle partecipazioni di minoranza in società non quotate), si limitano a definire il "quando" ed il "cosa" valutare ed alcune regole molto generali che tuttavia non forniscono una guida sul "come" compiere la valutazione stessa e con quale grado di dettaglio.

In una fase storica recessiva molto prolungata in cui si è progressivamente consolidato un trend di revisione al ribasso delle aspettative accompagnato da elevata volatilità[(2)] di prezzi e valori, l'assenza di criteri tecnici generalmente accettati a supporto delle valutazioni di bilancio è suscettibile di generare una gran massa di contenziosi, alimentati dal confronto "*ex post*" fra ciò che si è effettivamente realizzato rispetto a ciò che era stato assunto nelle valutazioni compiute in precedenza: confronto logicamente errato in quanto fondato sul "senno del poi" ed in contrasto con il principio cardine di ogni valutazione secondo cui le stime sono "*point in time*", ovvero si riferiscono ad una particolare data e riflettono le attese a quella data. Esiste dunque il rischio concreto di dover gestire una gran massa di contenziosi "tecnicamente" infondati, ma difficili da risolvere, perché alimentati da valutazioni alternative ottenute modificando alcuni parametri delle valutazioni originarie sulla base di evidenze ex-post e che finiscono con lo spostare il contenzioso sui risultati della valutazione in luogo che sui criteri adottati, con buona pace del dettato della Sentenza della S.C.

Non è un caso che gli Stati Uniti - il paese leader nel campo del contezioso in tema di bilanci - abbiano deciso di non adottare i principi contabili Internazionali IAS/IFRS proprio perché la SEC li ha ritenuti insufficientemente "normativi" (*rule based*) ed eccessivamente "*principle based*" ed "*high level*", ovvero troppo esposti al giudizio soggettivo per definizione discrezionale e che comunque la stessa SEC - come si illustrerà più avanti - si è fatta promotrice di una importante iniziativa nel campo delle valutazioni di bilancio finalizzata ad accrescere la qualità e la verificabilità di tali valutazioni, attraverso la pubblicazione del c.d. *Mandatory Performance Framework*.

La valutazione è un ambito che richiede competenze tecniche e specialistiche molto elevate e ragionevolmente l'amministratore chiamato ad approvare il bilancio non dispone di tali competenze. Delegare ad un soggetto esterno la valutazione di particolari poste di bilancio non è di per sé garanzia per gli amministratori di evitare il rischio di falso valutativo. Gli amministratori sono comunque responsabili dell'informazione e di bilancio e sono chiamati a dare evidenza del come e del perché è stato recepito il risultato valutativo dell'esperto incaricato. Inoltre gli amministratori sono responsabili dell'incarico assegnato all'esperto (che potrebbe riguardare una valutazione "parziale"), dell'adeguatezza delle procedure interne e del sistema di pianificazione e di controllo di gestione che alimenta le valutazioni.

L'articolo affronta il tema del falso valutativo muovendo proprio dalla difficoltà di dare attuazione alla sentenza della S.C. di Cassazione per l'assenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati e segnalando quale dovrebbe essere la corretta interpretazione del concetto di falso valutativo.

Falso valutativo ed incertezza valutativa

Il *prius* logico per affrontare correttamente il falso valutativo risiede nelle ragioni per cui i principi contabili incorporino dosi crescenti di incertezza valutativa. Dove il termine incertezza valutativa significa rischio di errore di misurazione. Un sistema contabile a costo storico si caratterizza infatti per una incertezza valutativa molto più contenuta rispetto ad un sistema contabile a *fair value* o misto. Dunque perché lo *standard setter* contabile (internazionale) ha scelto di introdurre maggiore incertezza valutativa?

La risposta va ricercata nella volontà di risolvere un problema radicato nella contabilità a costi storici e che consiste nei maggiori margini di manovra lasciati al management per "gestire" i risultati di conto economico (c.d. *earnings management*). Cedendo sul mercato attività plusvalenti e trattenendo (in bilancio) le attività minusvalenti (ma rappresentate al costo storico) si ottiene l'effetto di "gonfiare" le performance dell'impresa ed il valore delle attività. Con un sistema contabile a *fair value* (o misto) - dove le attività sono iscritte al valore di cessione o al minore fra il costo ed il valore di cessione - queste possibilità di manovrare gli utili vengono meno (perché il bilancio è chiamato a registrare la perdita di valore dell'attività indipendentemente dal fatto che essa sia stata ceduta) e gli spazi di *earnings management* si riducono. Tuttavia ciò si realizza solo quando le attività/passività espresse a *fair value* sono negoziate in mercati attivi e dunque l'adozione del *fair value* non richiede alcuna stima, ma solo la rilevazione di un prezzo di mercato (c.d. *mark-to-market*). Quando invece le attività e le passività non sono negoziate in mercati attivi ed il loro valore è di necessità frutto di una stima (c.d. *mark-to-model*) è inevitabile incorrere nel rischio di compiere (inconsapevolmente o volutamente) errori di stima. E questo rischio è oggettivamente tanto maggiore quanto:

a) più estesa è l'area di bilancio interessata da valutazioni di attività/passività prive di mercato attivo;

b) maggiore è la volatilità dei fondamentali di tali attività/passività (intendendo con il termine "fondamentali" i *driver* di valore delle attività e delle passività stesse, siano essi specifici o di natura macroeconomica o macrofinanziaria).

Ma perché allora i principi contabili non si limitano ad estendere la misurazione a valore alle sole attività/passività dotate di mercato attivo? Le principali motivazioni addotte dallo *standard setter* sono due:

a) proprio in un contesto caratterizzato da elevata volatilità, il bilancio deve essere in grado di rappresentare il rischio dell'impresa attraverso l'esposizione dell'impresa stessa alla volatilità dei

fondamentali: informazione che un bilancio a costo storico non produce (o produce solo con molto ritardo);

b) se la volatilità di valore di un'attività è un'informazione utile al mercato, la scelta di rendicontare tale volatilità in bilancio finisce con il promuovere la nascita stessa di mercati per quelle attività che non hanno mercato attivo. L'adozione di un sistema contabile che fa perno sui prezzi di cessione (il *fair value* è un *exit price*) non può che favorire lo sviluppo dei mercati di quelle attività per le quali è richiesta la valutazione (*mark-to-model*) a prescindere dal fatto che siano o meno cedute, perché riduce l'incentivo dell'impresa a trattenere tali attività. È l'annoso problema dell'uovo e la gallina. È meglio attendere lo sviluppo dei mercati prima di estendere l'area di applicazione del *fair value* alle attività/passività prive di mercato attivo (così da ridurre il rischio di errore di valutazione implicito in qualunque processo di *mark-to-model*), ma al rischio che tali mercati non si svilupperanno adeguatamente (per via dell'incentivo delle imprese a trattenere attività minusvalenti) o viceversa è meglio promuovere lo sviluppo dei mercati facendo leva sull'adozione del *fair value* (e più in generale sull'adozione di valutazioni a fini di bilancio*: impairment test*, ecc.) ed il conseguente incentivo delle imprese di liberarsi di attività a prescindere che siano plus o minusvalenti anche se ciò comporta una minore precisione di bilancio? Lo standard setter ha optato per questa seconda soluzione, ma l'opzione non è senza costi. Il costo è rappresentato dall'errore di stima e tale errore è tanto maggiore quanto più sono volatili i valori delle attività/passività da valutare (per cause sia specifiche sia di ambiente macroeconomico). Vediamo perché attraverso un semplice modello analitico[(3)].

Chiamiamo "x" il valore vero di un'attività da valutare (priva di mercato attivo). Trattandosi di un'attività rischiosa essa si caratterizza per una propria volatilità (che può essere elevata o contenuta, in relazione alla rischiosità dell'attività stessa).

Con il termine "errore di stima" ci si riferisce alla differenza fra il valore stimato ed il valore "vero" di una attività o passività (il c.d. *true value*, che per una attività priva di mercato attivo non è osservabile per definizione). È indubbio che qualunque stima comporti un errore, per cui se chiamiamo "X" il valore stimato dell'attività (ad esempio il *fair value* riportato in bilancio di uno strumento finanziario non quotato, livello 3 della gerarchia del *fair value*), "x" il suo valore "vero" (non osservabile) ed "ε" l'errore di stima (che può assumere valori sia positivi sia negativi), avremo:

$X = x + \varepsilon$

Se adottiamo una contabilità a *fair value* essendo la stima di valore frutto di un giudizio soggettivo e non l'applicazione di un algoritmo matematico, affidando la stessa stima a molti diversi soggetti (soggetto 1, soggetto 2, ecc.) avremo:

$X_1 = x + \varepsilon_1$; $X_2 = x + \varepsilon_2$; ..... $X_n = x + \varepsilon_n$

Ipotizzando che la media degli errori di stima (ε_1; ε_2; ... ε_n) sia pari a zero, "X" pur rimanendo una stima imprecisa (in quanto comprendente un errore di misurazione) di "x", è una misura non distorta di "x". Dunque la media degli errori di stima esprime l'effetto distorsivo dell'adozione di un sistema a *fair value*. Se la media è pari a zero non vi è distorsione; se invece la media assume valore positivo ed elevato, "X" sovrastima in misura rilevante il valore vero "x" (e viceversa). La media degli errori di stima definisce la distorsione (o meno) delle stime. Naturalmente poiché non è possibile affidare la valutazione a molti diversi soggetti per verificare se le stime siano distorte o meno, la presenza (o meno) di fattori distorsivi non può che riguardare l'analisi del processo di stima. Ciò che preme sottolineare è che l'errore di misurazione è insito nella valutazione di attività/passività prive di mercato attivo e che l'errore di per sé non è indice di distorsione.

La volatilità dell'errore di stima (σ_ε) misura invece la dispersione delle stime, ovvero la loro maggiore o minore affidabilità. Se la volatilità dell'errore di stima è contenuta significa che due esperti incaricati della stessa valutazione giungono a valori non troppo discosti fra loro. Minore volatilità degli errori di stima equivale dunque a stime più affidabili e precise (e viceversa). La volatilità dell'errore di valutazione è funzione della complessità della valutazione (ovvero della volatilità dell'attività da valutare "x", che a sua volta è funzione della volatilità specifica dell'attività e della volatilità di ambiente macroeconomico e macrofinanziario). Più elevata è la volatilità dell'errore di valutazione meno la stima è affidabile, perché maggiore è lo scostamento

in termini di risultati cui potrebbero giungere due esperti chiamati a stimare quella stessa attività[(4)].

Tuttavia esiste un'altra dimensione dell'informazione contabile che va considerata: ovvero la rilevanza economica del bilancio, che consiste nella capacità di veicolare informazione che abbia rilevanza per i fruitori del bilancio stesso. Già si è detto che il costo storico, pur essendo una misura ad elevata affidabilità (l'errore di stima è molto più contenuto), è inadeguato a rappresentare la volatilità delle attività/passività e quindi il rischio cui l'impresa è soggetta. Al contrario di una contabilità a valore che, pur essendo meno affidabile perché incorre in errori di stima decisamente più elevati, consente una rappresentazione assai più fedele dei rischi cui l'impresa è esposta. Ritornando al modello e supponendo, come è lecito attendersi, che:

- "X" ed "x" siano fra loro positivamente correlate e;
- "X" non sia correlata ad "ε";

è possibile dimostrare che la capacità di "X" di rappresentare fedelmente l'attività da valutare ("x") è tanto maggiore quanto più è elevata la volatilità di "x"[(5)]. Il che significa che maggiore è la volatilità dell'attività da valutare tanto più il ricorso a misure a valore (in luogo che al costo storico) garantisce una rappresentazione fedele di tale attività.

Dunque ciò che rileva per lo *standard setter* non è la volatilità dell'errore di stima di per sé (inevitabile), ma:

- la volatilità dell'errore di stima relativamente alla volatilità dell'attività da valutare;
- e l'assenza di correlazione fra "X" ed "σ", ovvero l'assenza di distorsioni nel processo valutativo.

Se le attività di cui è richiesta la valutazione a fini di bilancio sono molto volatili, sarà sempre meglio adottare una contabilità fondata su stime di valore anziché su costi storici, anche se ciò comporta una elevata volatilità dell'errore di stima (cioè un'elevata incertezza di stima, o detto in altri termini una elevata imprecisione della stima). L'errore di stima non va infatti valutato in assoluto, ma relativamente alla volatilità delle attività da misurare. Quanto maggiore è la volatilità delle attività di bilancio, perseguire la minimizzazione dell'errore di stima (mantenendo il criterio del costo storico), finisce con il far perdere al bilancio rilevanza economica. In metafora equivale a sostenere che per lo standard *setter contabile* è sempre meglio disporre di un orologio impreciso che non misura mai correttamente l'ora esatta (leggasi il bilancio che si fonda su valori stimati imprecisi) piuttosto che un orologio con le lancette ferme che misura l'ora esatta due volte al giorno, ma che nessuno consulta. Il costo storico non è in grado di rilevare la volatilità delle attività e delle passività di bilancio ed in un ambiente volatile ciò fa perdere di rilevanza informativa il bilancio redatto a costi storici. Se interessa misurare il tempo, l'orologio con le lancette ferme non serve; allo stesso modo se interessa misurare i rischi cui l'impresa è esposta la contabilità a costi storici non serve. Se la volatilità d'ambiente (che si traduce in volatilità delle attività da esprimere a valore corrente) è elevata ed il bilancio vuole essere una rappresentazione fedele degli accadimenti d'impresa si deve accettare una maggiore imprecisione nella rilevazione contabile. Naturalmente l'uso di misure meno affidabili (più imprecise) mentre garantisce una rappresentazione più fedele della volatilità d'ambiente, comporta errori di misurazione tanto più elevati quanto più il bilancio vede rappresentate attività prive di mercato attivo, caratterizzate da una elevata incertezza intrinseca, in un ambiente macroeconomico instabile.

Queste considerazioni permettono di comprendere che, connaturato ad un sistema contabile che imponga di esprimere a valore corrente o ad assoggettare ad *impairment test* attività e passività prive di mercato attivo e difficili da valutare (in quanto molto volatili), vi è il rischio di errori tutt'altro che trascurabili di misurazione. Il bilancio perde in precisione e diviene meno certo, ma fornisce (con errore e quindi in forma tanto più imprecisa quanto più sono volatili le attività misurate a valore) una rappresentazione comunque più fedele della realtà rispetto ad un bilancio a costi storici. In sintesi se in linea di principio qualsiasi bilancio - anche un bilancio a costi storici - si caratterizza per un'intrinseca ed inevitabile incertezza (mancanza di precisione) e presuppone comunque stime di valore - ad esempio l'ammortamento di un cespite contabilizzato a costi storici presuppone implicitamente una stima della sua vita utile residua e quindi del suo valore -, le stime di valore aventi per oggetto attività e/o passività prive di mercato attivo si caratterizzano per un'incertezza di grado ben superiore che si traduce in un inevitabile minore affidabilità del bilancio stesso ed in una sua maggiore volatilità - ad esempio assoggettare

ad *impairment test*anziché ad ammortamento l'avviamento e gli intangibili a vita indefinita può voler dire registrare in un solo esercizio perdite corrispondenti agli ammortamenti di molti anni. Naturalmente l'errore di misurazione è tanto più elevato quanto maggiore è l'incertezza connaturata all'attività da valutare (ad esempio la stima del valore recuperabile di una *Cash Generating Unit* - CGU operante in un settore soggetto a forti discontinuità è molto più incerta della stessa stima riferita ad una CGU operante in un settore stabile) ed all'incertezza relativa all'ambiente macroeconomico.

Di qui tre importanti conseguenze:

a) il falso valutativo non può essere fatto coincidere con l'errore di stima, ché altrimenti ogni bilancio sarebbe da giudicarsi tecnicamente "falso". Nessuna valutazione a fini di bilancio può essere giudicata per la sua precisione: la valutazione non è il risultato di un processo matematico, ma un giudizio ragionato e motivato che si basa su stime ed *assumptions.* Sono i principi contabili ad aver introdotto un'importante dose di imprecisione nelle quantità contabili e, a prescindere dall'opinione che si può avere sulla scelta dello *standard setter*, l'errore di misurazione è connaturato nelle stime di valore di attività/passività prive di mercato attivo e difficili da valutare (in quanto molto volatili);

b) la presenza di errori di stima in qualsiasi valutazione e l'inosservabilità del "vero" valore di un'attività o passività non consente di giudicare falsa una valutazione semplicemente contrapponendo i risultati di un'altra valutazione che giunge a risultati diversi seguendo un percorso logico differente o semplicemente modificando alcuni parametri della prima valutazione, perché per definizione non esiste la valutazione "giusta" da contrapporre ad una valutazione "sbagliata" né la valutazione "precisa" da contrapporre ad una valutazione "imprecisa". Ci sono molti elementi di una valutazione sui quali due esperti possono non essere d'accordo (dai modelli di valutazione adottati, agli input, all'orizzonte di previsione, ecc.) ed è proprio la modalità con cui hanno tradotto queste scelte nella valutazione a condurli a risultati diversi. Se l'errore di valutazione è connaturato a ciascuna valutazione, è certo che due esperti giungeranno a valori comunque "errati". Ciò che conta è che la valutazione non porti ad una stima distorta dell'attività/passività da valutare. Per seguire l'esempio precedente, "X" è una misura non distorta di "x" quando si può assumere che affidando la valutazione a tanti diversi esperti in media l'errore di stima sia pari a zero e quindi in media le loro valutazioni esprimano il "vero" valore (ancorché non osservabile) dell'attività. Ciò accade quando "X" non è correlato ad "ε", ovvero quando ciascuno degli esperti adotta un processo valutativo scevro di distorsioni (*bias*);

c) la valutazione è *point in time* e richiede stime e previsioni relative a quantità incerte. L'incertezza riguarda sia le specifiche attività/passività da valutare, sia l'ambiente macroeconomico. Quindi all'incertezza valutativa (che attiene ai modelli, agli input, e più in generale alle scelte compiute) si aggiunge anche l'incertezza specifica dell'attività e l'incertezza macroeconomica (d'ambiente). La valutazione è esposta al rischio che le prospettive delle attività o delle passività oggetto di valutazione evolvano in modo anche radicalmente diverso rispetto a quanto assunto in sede di valutazione, ma questa incertezza è connaturata nella definizione stessa di valore stimato ed è alla base della scelta dello *standard setter* contabile di estendere proprio alle attività più volatili la misurazione a valore per ridurre i margini di *earnings management* che comunque ci sarebbero con una contabilità a costi storici.

Se una valutazione non può essere giudicata sulla base della sua precisione, perché connaturata a ciascuna valutazione vi è un errore di stima, ed al contempo se i principi contabili obbligano a misurare il valore di attività/passività difficili da valutare per le quali l'errore di stima è inevitabilmente elevato (in quanto prive di mercato attivo e più volatili), quando e come può identificarsi il falso valutativo?

Il concetto su cui dovrebbe far perno il falso valutativo, non è la precisione della valutazione, ma l'affidabilità del processo valutativo (che è diversa dall'affidabilità del risultato di stima). Il risultato di una stima è affidabile se due soggetti chiamati ad esprimere la stima per la stessa attività alla stessa data giungono a valori non troppo discosti fra loro (l'affidabilità del risultato di una stima è funzione della volatilità degli errori di misurazione) e si è detto che per scelta dello *standard setter* i bilanci hanno perso in termini di affidabilità di misurazione in quanto sono state richieste stime di valore di attività/passività prive di mercato attivo e volatili. L'affidabilità

di misurazione non è necessariamente l'obiettivo primario perseguita dagli *standard setter*, quando la volatilità diventa un fenomeno di ambiente così pervasivo da richiedere di essere rappresentata in bilancio ed il bilancio vuol fornire una rappresentazione più fedele dei rischi cui l'impresa è esposta. Minore affidabilità dei risultati di stima significa maggiori errori di misurazione, ma gli errori di misurazione di per sé non configurano un bilancio falso. Occorre che le stime siano (volutamente) distorte, ma qui entra gioco l'affidabilità del processo valutativo.

L'affidabilità del processo valutativo attiene al fatto che la valutazione possa dirsi scevra da distorsioni (*bias*) tali da far emergere gravi incoerenze nelle scelte compiute o da minare significativamente la completezza della base informativa utilizzata. Nel linguaggio del modello riportato in precedenza l'affidabilità del processo valutativo attiene al fatto che "X" sia una misura non distorta di "x", il che accade quando "X" ed "ε" non sono correlate. Di qui il giudizio sull'affidabilità del processo valutativo non può che essere fondato su:

a) la trasparenza del processo seguito, perché la verificabilità della coerenza fra tutte le scelte che caratterizzano il processo di valutazione riduce il rischio di *valuer's bias*;

b) il mandato ricevuto dall'esperto. Talvolta le distorsioni sono dovute al fatto che l'esperto (o comunque il soggetto) che ha compiuto la valutazione ha ricevuto un mandato limitato che non copre tutte le fasi del processo valutativo (ad esempio l'incarico non prevede alcuna verifica dei dati previsionali forniti dal management, in quanto manca un'adeguata documentazione di supporto o una procedura di previsione formalizzata all'interno dell'azienda cui l'esperto possa riferirsi per svolgere il proprio lavoro). In questi casi l'esperto effettua un calcolo valutativo e non una valutazione vera e propria, in quanto fonda la propria stima su una base informativa limitata ed il risultato della valutazione risente della qualità degli input che sono stati forniti. In questi casi la distorsione può nascere dai dati errati e quindi riguarda un *managerial bias*;

c) il grado di dettaglio e l'analisi critica compiuta dall'esperto. Un'altra fonte di *valuer's bias* è legata alla mancanza di approfondimento nell'analisi compiuta dall'esperto, all'assenza di considerazioni in merito ad evidenze contrarie, all'omissione di fatti e circostanze rilevanti.

Il processo valutativo

Si è visto come lo *standard setter* contabile abbia scelto di esporre le quantità di bilancio al rischio di maggiori errori di valutazione, abbandonando il costo storico quale criterio di misurazione di attività/passività non negoziate in mercati attivi. Per queste attività/passività l'errore di misurazione è dovuto al fatto che non esistendo prezzi di mercato di riferimento è necessario un *mark-to-model* che espone a valutazioni tanto più imprecise quanto maggiore è la volatilità delle attività da misurare.

Se un bilancio che richiede stime di valore riferite ad attività/passività prive di mercato attivo è un bilancio che di necessità esprime errori di valutazione impliciti, il falso valutativo non può essere fatto coincidere con l'errore di valutazione. Falso valutativo ed errore di valutazione sono concetti diversi che non devono essere confusi. L'errore di valutazione attiene alla minore affidabilità della misura contabile (un valore stimato è meno affidabile di un costo storico, per la semplice ragione che due soggetti diversi chiamati a misurare un'attività rileverebbero presumibilmente lo stesso costo storico, ma giungerebbero a stime di valore sicuramente diverse), il falso valutativo attiene invece all'inaffidabilità del processo valutativo (ovvero alla applicazione di un processo incompleto, o incoerente al suo interno, o carente di supporto documentale o informativo) e come tale suscettibile di generare stime distorte.

Inoltre se un bilancio che adotta come misura contabile valori stimati in luogo che costi storici è necessariamente un bilancio più volatile, non ha alcun senso assumere la volatilità dei risultati realizzatasi successivamente alla valutazione, come presunzione di falsità della valutazione stessa.

Se non può esistere un bilancio privo di errori di valutazione è chiaro che il falso valutativo non solo non può essere rilevato attraverso il confronto fra valutazioni compiute da soggetti diversi (le quali si caratterizzeranno sempre per una differenza avendo tutte un errore implicito), ma neppure attraverso il confronto fra i risultati attesi utilizzati nelle valutazioni originarie (al tempo del bilancio) ed i risultati successivamente conseguiti (l'evidenza *ex post* che le previsioni non si siano realizzate non è di per sé indice di errata valutazione in quanto l'informazione prospettica

che alimenta le valutazioni è per sua natura imprecisa), quanto piuttosto attraverso un'analisi del processo valutativo adottato.

Ma cosa si intende per processo valutativo?

Poiché la valutazione non è il risultato di un mero calcolo matematico, ma piuttosto il risultato di un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime ed *assumptions* (ipotesi), il processo valutativo rappresenta il percorso compiuto dall'esperto per giungere a quel giudizio. I PIV - Principi Italiani di Valutazione suddividono il processo valutativo in cinque fasi (PIV I.4.3.):

a) la formazione e l'apprezzamento della base informativa;

b) l'applicazione dell'analisi fondamentale;

c) la selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione;

d) l'apprezzamento dei principali fattori di rischio;

e) la costruzione di una razionale sintesi valutativa.

Nel caso delle valutazioni di bilancio, a queste cinque fasi se ne accompagnano altre due per via del fatto che tali valutazioni - al contrario delle valutazioni compiute per altri fini - si caratterizzano per essere ripetute nel tempo e quindi è necessario che: a) siano coerenti fra loro e b) siano calibrate su eventuali nuove evidenze di mercato. Per questa ragione nelle valutazioni a fini di bilancio occorre considerare anche:

a) la calibrazione delle metodologie valutative e/o degli input valutativi[(6)] nel tempo;
b) la riconciliazione rispetto alle valutazioni precedenti compiute agli stessi fini[(7)].

Il processo valutativo definisce i passaggi logici e le analisi che l'esperto deve compiere per svolgere una valutazione, ma non identifica le scelte che l'esperto compie in ciascuna fase, le quali sono funzione della specifica attività da valutare e di come l'esperto ritiene di considerare specifici fatti e circostanze. Il processo valutativo così come delineato da principi generalmente accettati (i PIV) quali fasi debbano essere seguite nella valutazione, ma non come esse debbano essere svolte. Quest'ultimo aspetto attiene alla sfera della professionalità dell'esperto e dunque l'analisi dell'affidabilità del processo valutativo non riguarda tanto le singole scelte tecniche compiute dall'esperto (la modalità di stima del costo del capitale, piuttosto che l'ampiezza dell'orizzonte di previsione o la rettifica compiuta nella stima del valore terminale, ad eccezione dei casi in cui siano stati compiuti gravi errori logici), quanto piuttosto la coerenza di tali scelte, la completezza della base informativa su cui tali scelte sono state compiute, il grado di dettaglio e di profondità dell'analisi svolta.

Già si è detto che contestare una valutazione di bilancio per l'uso di un parametro piuttosto che di un altro, di un criterio di stima piuttosto che di un altro, ecc. significa assumere di essere in grado di contrapporre una valutazione "giusta" (priva di errori) ad una "sbagliata" (con errori), mentre ciò non ha senso economico semplicemente perché il vero valore di un'attività non è osservabile e tutte le valutazioni implicitamente contengono errori. Piuttosto l'analisi dell'affidabilità del processo valutativo dovrebbe riguardare la verifica dell'assenza di distorsioni, da compiersi attraverso le analisi: di coerenza delle scelte compiute, di completezza della base informativa e del grado di dettaglio e di profondità di analisi con cui è stata svolta la valutazione. Infatti un processo valutativo può essere sviluppato superficialmente, con una base informativa limitata, con spiegazioni routinarie (*boilerplate*) delle scelte compiute così da nascondere distorsioni anche gravi. Per questa ragione ai fini della verifica di affidabilità del processo valutativo rilevano tre principali aspetti:

a) i *contenuti dell'incarico*, che riguarda il grado di completezza del processo valutativo affidato all'esperto e la competenza dell'esperto rispetto all'incarico;

b) il *grado di dettaglio dell'analisi*, che interessa il livello di approfondimento, l'ampiezza della base informativa, ecc.;

c) lo svolgimento di un *percorso valutativo autonomo* che riguarda principalmente come sono state trattate eventuali evidenze contrarie e come è stato esercitato lo scetticismo professionale da parte dell'esperto.

Di seguito si svolgono alcune considerazioni in merito a questi tre principali aspetti che definiscono la qualità (affidabilità) del processo valutativo.

I contenuti dell'incarico

Normalmente per le valutazioni di bilancio più complesse le società si fanno assistere da esperti di valutazione. Eventuali distorsioni nel processo valutativo possono sorgere in relazione a due profili principali:

a) l'appropriatezza o meno dell'incarico rispetto alla finalità della stima;

b) la competenza dell'esperto rispetto ai contenuti dell'incarico.

L'incarico di valutazione può riguardare una valutazione "completa" o viceversa una valutazione "parziale" dove la differenza fra le due normalmente attiene alla base informativa utilizzata dall'esperto. Benché la società sia comunque responsabile del fornire informazioni, previsioni e dati completi ed accurati, in assenza di informazione sufficientemente documentata o priva di adeguati supporti, l'incarico di valutazione affidato al terzo esperto non può che essere parziale. In questi casi, l'affidabilità della valutazione riguarda *in primis* la qualità degli input valutativi piuttosto che la valutazione in sé, in quanto l'esperto a fonte di un incarico "limitato" non può che assumere che l'informazione prospettica o storica di cui ha fatto uso e che non ha potuto verificare né controllare corrisponda alla migliori previsioni formulabili dal management e sia corretta. Se la valutazione manca di un giudizio di adeguatezza della base informativa da parte dell'esperto e questi ha dovuto assumere come ragionevole, corretta e veritiera l'informazione ottenuta, il processo valutativo compiuto dall'esperto non è completo e l'analisi non è dunque esaustiva: occorre che soggetti all'interno dell'azienda siano in grado di dare evidenza della ragionevolezza, correttezza e veridicità dell'informazione prospettica e storica. L'incarico "parziale" può essere fonte di gravi distorsioni nel processo valutativo, quando una delle principali fasi del processo "la formazione e l'apprezzamento della base informativa" non è svolto da nessuno (né dall'esperto esterno che si è attenuto all'incarico parziale, né da soggetti interni), e per questa ragione gli amministratori dovrebbero verificare le vere cause di incarichi di valutazione "parziale" rimuovendo tutti gli eventuali ostacoli di fonte interna che si frappongono alla possibilità di conferire incarichi di valutazione "completa" e lasciando poi a ad analisi di costi-benefici l'identificazione della ripartizione delle diverse fasi del processo valutativo fra esperti esterni e management. Fra i più frequenti ostacoli di fonte interna figura il processo di produzione di informazione prospettica (budget, piani, previsioni) che in molti casi soffre di lacune anche gravi ed è alla base dell'impossibilità da parte dell'esperto esterno di esprimere un proprio autonomo apprezzamento sui dati forniti dal management, al di fuori di un giudizio di generica ragionevolezza. In un sistema contabile fondato su valori stimati anziché su costi storici, buona parte della qualità del processo valutativo poggia sulla pianificazione e sul controllo di gestione.

Frequentemente le società adottano, per le valutazioni a fini di bilancio, delle procedure interne che richiamano i principi contabili di riferimento e definiscono con maggior dettaglio il processo da seguire nella valutazione. È frequente dunque che l'incarico conferito all'esperto faccia richiamo a tali procedure anche se spesso anziché contenere una guida precisa delle diverse fasi del processo valutativo e dei relativi ambiti di responsabilità, le procedure si limitano a fornire solo indicazioni molto generiche. Ciò mentre una buona procedura interna dovrebbe mirare a ridurre rischi di distorsioni nel processo valutativo e quindi a parità di circostanze anche i rischi di falso valutativo.

Con riguardo invece alla competenza tecnica ed esperienza dell'esperto, va rilevato che essa concorre a definire (nei limiti del mandato): quale e quanta documentazione è appropriata per la specifica valutazione; come considerare specifici fatti e circostanze; come verificare l'assenza di *bias* nell'informazione di base prodotta dal management. La professionalità dell'esperto è condizione certamente necessaria affinché tutti i fattori rilevanti siano stati considerati in modo appropriato.

Il grado di dettaglio dell'analisi

Nelle valutazioni a fini di bilancio di norma:

a) i principi contabili definiscono la configurazione di valore di riferimento, l'unità di valutazione, la data della valutazione;

b) i principi di valutazione definiscono le fasi del processo di valutazione;

mentre il grado di dettaglio dell'analisi (ciò che gli anglosassoni definiscono il "*quanto fare*", "*how much to do*) è lasciato al giudizio professionale dell'esperto ed ai limiti dell'incarico. Così può accadere che due valutazioni aventi per oggetto la stessa unità di valutazione e rispondenti agli stessi principi contabili ed agli stessi principi di valutazione, compiute da due esperti caratterizzati da un medesimo livello di preparazione tecnica ed esperienza (stesso "*body of knowledge*"), si caratterizzino per una qualità molto diversa fra loro in relazione al grado di dettaglio dell'analisi compiuta da ciascun esperto ed alla base informativa cui ciascuno ha avuto accesso.

Proprio l'assenza di criteri condivisi in merito all'*how much*, ha spinto la SEC negli Stati Uniti a richiedere alle principali associazioni professionali di esperti di valutazione (AICPA, ASA e RICS[8]) di mettere a punto per le valutazioni a fini di bilancio, il c.d. *Mandatory Performance Framework*[9], ovvero l'insieme dei:

"*requisiti che riguardano quanto lavoro deve essere svolto per preparare una valutazione 'professionale'. Il performance framework riguarda l'ambito del lavoro svolto, il livello di rigore, l'ampiezza della due diligence e dell'analisi, la considerazione di evidenze contrarie e la documentazione sia nella relazione sia nelle carte di lavoro dell'esperto. Detto altrimenti, il performance framework definisce l'entità del lavoro dell'esperto in termini di profondità di analisi e di documentazione*"[10].

L'obiettivo primario dei requisiti di *performance* consiste nel fornire all'esperto di valutazione[11] i parametri di riferimento relativamente a quanto lavoro deve essere svolto ed a quanta documentazione deve essere raccolta per documentare e fornire i necessari supporti ad un giudizio di valore affidabile e trasparente[12]. Si tratta di requisiti che si aggiungono ai principi di valutazione che ciascuna delle associazioni professionali ha emanato[13]. Il *Mandatory Performance Framework* è accompagnato da una guida applicativa e fa uso del linguaggio ormai adottato da tutti i principali *standard setter* in campo valutativo che prevede la graduazione degli obblighi in capo all'esperto[14] su tre livelli, riconducibili all'uso dei termini "*may, must, should*"[15]secondo la seguente logica[16]:

- il termine "*may*" si riferisce a compiti, tecniche o procedure che l'esperto deve considerare nello svolgimento del proprio incarico, ma che non deve necessariamente applicare. L'esperto, considerati gli specifici fatti e circostanze, assume la propria decisione;

- il termine "*must*" si riferisce a compiti, tecniche o procedure che l'esperto deve inderogabilmente applicare nello svolgimento del proprio incarico;

- il termine "*should*" si riferisce a compiti, tecniche o procedure che l'esperto si presume debba applicare nello svolgimento del proprio incarico in quanto rappresentano *best practices* ma, che in rare circostanze, possono essere sostituiti da soluzioni alternative.

Tali requisiti sono stati pubblicati in forma di bozza nel maggio 2016 ed emanati definitivamente il 10 gennaio 2017 e presto diventeranno obbligatori per tutti i soggetti chiamati a svolgere valutazioni a fini di bilancio in USA. È facile prevedere tuttavia che il *Mandatory Performance Framework* statunitense diverrà un riferimento per tutte le valutazioni di bilancio a prescindere dal paese o dai principi contabili di riferimento, in quanto definisce un insieme di regole che le principali associazioni di esperti di valutazione operanti in USA (AICPA, ASA, RICS) hanno identificato muovendo dalle *best practices* professionali di valutazione, che prescindono dai principi contabili di riferimento.

Il *Mandatory Performance Framework* identifica i supporti documentali che l'esperto deve produrre e le attività che deve compiere, lasciandone traccia documentata. Si tratta per lo più di documentazione che non deve essere allegata al rapporto di valutazione ma che deve essere resa disponibile a chi debba eventualmente rivedere la valutazione stessa (c.d. *work file*) al fine di valutarne l'affidabilità. I campi che devono essere coperti sono cinque e riguardano:

a) la calibrazione dei modelli di valutazione e la spiegazione/riconciliazione rispetto ad approcci e metodi usati in precedenza;

b) i criteri seguiti nella selezione e nella riconciliazione di approcci e metodi di valutazione;

c) l'analisi della informazione prospettica (PFI = *Prospective Financial Information*) e di come essa è sviluppata;

d) la valutazione di business (tasso di sconto, saggio di crescita nel valore terminale, multipli nel valore terminale, selezione e rettifiche ai multipli di valutazione, selezione delle società comparabili e delle transazioni comparabili, eventuali premi e sconti);

e) la valutazione di attività e passività: beni immateriali, alcune passività e magazzino.

L'aspetto che più colpisce del *Mandatory Performance Framework* è l'insistenza sulla documentazione a supporto delle scelte compiute e sulla base informativa utilizzata. A solo titolo di esempio l'analisi dell'informazione prospettica richiede interviste al management: la documentazione a supporto di questa fase deve riportare oltre a luogo, data e nome dei manager intervistati anche le domande formulate e le risposte ricevute. Ciò sempre sulla base del presupposto che ripercorrendo questa documentazione sia possibile ricostruire tanto la coerenza delle scelte compiute quanto il grado di dettaglio e di approfondimento dell'analisi. Questo esempio permette di comprendere l'importanza attribuita dal *Mandatory Performance Framework* alla informazione di natura qualitativa ai fini della formazione del giudizio dell'esperto.

La documentazione deve essere organizzata in due principali "panieri": a) la base informativa raccolta (*source documents*) e b) le analisi svolte (*analysis documents*) a loro volta organizzate in due differenti sezioni: b1) calcoli (*computational analysis*) e b2) analisi qualitativa (*narrative based documents*). Grazie a questa semplice organizzazione è facile verificare: la completezza (o meno) della base informativa; i supporti che giustificano le *assumpions* più rilevanti; la ragionevolezza, appropriatezza e coerenza dei criteri/approcci utilizzati rispetto all'informazione raccolta ed alle analisi qualitative compiute.

Lo svolgimento di un percorso valutativo autonomo

L'assenza di distorsioni nel processo valutativo richiede la formazione di un giudizio attraverso un percorso valutativo autonomo. Si ha autonomia di giudizio quando la valutazione analizza le eventuali evidenze contrarie e dà evidenza di un adeguato scetticismo professionale da parte dell'esperto di valutazione. Poiché inevitabilmente la valutazione a fini di bilancio si fonda su informazione di natura privata di fonte aziendale, nella valutazione dovrebbe essere data evidenza del processo seguito per verificare la ragionevolezza delle informazioni fornite dal management. Ciò non equivale a sostenere che l'esperto debba muovere dal presupposto che le informazioni fornite dal management siano distorte, ma solo che l'esperto nell'esecuzione di un incarico di valutazione "completa" non dovrebbe far uso di informazione meno che persuasiva semplicemente facendo affidamento sul fatto che il management fornisca informazione non distorta.

Un altro profilo relativo all'esercizio di adeguato scetticismo professionale riguarda l'eccessiva confidenza che l'esperto può nutrire sulla propria conoscenza dell'attività da valutare e/o la eccessiva familiarità maturata con il committente o nello specifico settore. L'esperto deve dare evidenza di un'analisi che prescinda dalla consuetudine e dalla fiducia acquisita nella relazione con l'impresa.

Conclusioni

Si è mostrato come la recente sentenza della S.C di Cassazione Sezioni Unite Penali in tema di falso valutativo faccia affidamento sull'esistenza di principi di valutazione caratterizzati da un dettaglio tale da evitare distorsioni nel processo valutativo, mentre così non è.

Si è anche data evidenza del fatto che i principi contabili avendo esteso le stime di valore ad attività e passività prive di mercato attivo e volatili hanno esposto i bilanci a dosi crescenti di (inevitabili) errori di misurazione.

Si è chiarito che falso valutativo non significa errore di misurazione e che per questa ragione:

a) non si possa sostenere che una valutazione è falsa semplicemente contrapponendone un'altra che giunga ad un diverso risultato, semplicemente perché non esistono valutazioni "giuste" da contrapporre a valutazioni "sbagliate";

b) non si possa sostenere che una valutazione è falsa semplicemente perché le previsioni formulate all'atto della valutazione non si sono verificate successivamente (essendo l'informazione prospettica incerta per sua stessa natura).

Si è mostrato come la verifica della presenza (o meno) di falso valutativo poggia sull'adeguatezza (o meno) del processo valutativo, ovvero sulla presenza (o meno) di fattori distorsivi nella valutazione riconducibili alla incompletezza del processo, all'incompletezza della base informativa, all'incoerenza delle scelte compiute, all'insufficiente grado di dettaglio e di profondità di analisi con cui è stata svolta la valutazione.

Si è dato evidenza del fatto che i principi di valutazione individuano le fasi di cui si compone il processo valutativo, ma non entrano nel grado di dettaglio con cui deve essere compiuta l'analisi.

Si è infine illustrata l'esperienza Statunitense, dove la recentissima (gennaio 2017) emanazione del c.d. *Mandatory Performance Framework* consentirà di disporre di un riferimento chiaro (che si aggiunge ai principi contabili ed ai principi di valutazione) relativamente al tipo di analisi deve essere svolta ed al grado di dettaglio delle valutazioni di bilancio negli USA. Presumibilmente ben presto questi requisiti diverranno un riferimento anche in altri paesi a prescindere dai principi di valutazione adottati.

Sono stati da ultimo evidenziati due profili importanti ai fini del giudizio di affidabilità del processo valutativo: l'incarico affidato all'esperto e l'autonomia di percorso da questi seguito.

In sintesi si è tentato di offrire una prospettiva tecnica al tema del falso valutativo, uscendo dall'equivoco che possano esistere criteri tecnici generalmente accettati sulla base dei quali giudicare una valutazione "giusta" o "sbagliata". Solo requisiti simili a quelli imposti dal *Mandatory Performance Framework* permetteranno di comprendere se il processo valutativo è viziato o meno da distorsioni tali da configurare il falso valutativo.

---

(1) Quaderni ASSIREVI n. 20 - marzo 2016 La riforma del Falso in bilancio 2016, 4 e 5.

(2) Basti dire che l'indice della borsa italiana (All Shares), che comunque rappresenta un paniere di investimenti ben diversificato, ha registrato una flessione dal 1° gennaio 2007 al 30 dicembre 2016 del 50%.

(3) Il modello è tratto da: Mary E. Barth, Fair values and financial Statement Volatility, chapter 25 in *Market Discipline Across Countries and Industries*. Cambridge: MIT Press, 2004, 323-334.

(4) È difficile fornire una misura di quale potrebbe essere l'ordine di grandezza di un possibile errore di misurazione di un'attività a fini di bilancio, poiché dipende dalla natura dell'attività da valutare e dalla complessità della valutazione. Un esempio di quanto possano differire due valutazioni compiute avendo riguardo alla stessa attività (azioni), alla stessa configurazione di valore (*fair value*) ed alla stessa data (maggio 2013), sia pur per finalità diverse dal bilancio, può essere tratto dalla recente valutazione del valore di liquidazione delle azioni a fini di "recesso" della nota società statunitense DELL Inc. produttrice di computer, oggetto di *delisting* nel maggio del 2013 a seguito di un'OPA regolata ad U$ 13,65 per azione a fronte di una quotazione *ante rumours* di U$ 9,64 euro per azione. Nel mese di giugno 2016 il Tribunale del Delaware, dopo una lunga controversia sul valore di recesso, nel fissare il valore per azione in U$ 17,62 (valutazione superiore del 29% rispetto al prezzo OPA e dell'83% rispetto alla quotazione *ante rumours*), ha reso pubblici i risultati delle perizie valutative delle due parti le quali giungevano a risultati ben lontani fra loro e rispettivamente pari ad U$ 12,68 e U$ 28,61 (con una valutazione del 225% superiore all'altra).

(5) Ciò accade perché la covarianza fra "X" e "x" viene a coincidere con la varianza di "x" [Cov $_{x,x}$= ε_x"]. La covarianza è una misura della capacità di "X" di rappresentare fedelmente "x", mentre la varianza di "x" è una misura di volatilità dell'attività. Pertanto più è elevata la varianza di "x" più la quantità stimata "X" ne è una rappresentazione fedele.

(6) La calibrazione di un modello valutativo consiste nel verificare che i valori o i prezzi iniziali riconosciuti contabilmente siano ricostruibili attraverso modelli che fanno uso di variabili

monitorabili nel tempo e per questa via "calibrabili" rispetto alla dinamica effettiva di tali variabili.

(7) Coerenza non significa costanza di metodo nel tempo, ad esempio quando cambia il paradigma valutativo di mercato è destinato a cambiare anche il metodo utilizzato per stimare uno o più parametri di input.

(8) AICPA = *American Institute of Certified Public Accountants*; ASA = *American Society of Appraisers*; RICS = *Royal Institution of Chartered Surveyors.*

(9) L'iniziativa si inquadra in una opera più ampia promossa dalla SEC e finalizzata ad introdurre credenziali specifiche per gli esperti autorizzati a svolgere valutazioni a fini di bilancio e ad assicurare controlli di qualità in capo alle organizzazioni e/o alle società cui appartengono gli esperti con sanzioni disciplinari. Le linee generali dell'iniziativa sono contenute nel documento *Assessment of the Current Professional Infrastructure Governing Fair Value Quality- Progress Report, prepared by* AICPA, ASA, RICS e scaricabile all'indirizzo web: *https://www.aicpa.org/InterestAreas/ForensicAndValuation/Resources/BusinessValuation/DownloadableDocuments/Fair-value-quality-initiative-progress-report.pdf.*

(10) *Mandatory Performance Framework for the Certified in Entity and Intangible Valuations™ Credential*, January 2017, IV scaricabile all'indirizzo web: *https://ceiv-credential.org/mandatory-performance-framework-and-application/.*

(11) Il termine esterno si riferisce tanto ad un soggetto esterno all'azienda o interno ed identifica il soggetto che compie la valutazione.

(12) Il Mandatory Performance Framework (MPF) è composto del documento principale già citato (cfr. nota 9) e di una guida applicativa dal titolo "*Application of the Mandatory Performance Framework for the Certified in Entity and Intangible Valuations™Credentials*" scadricabile dallo stesso sito web (cfr. nt. 9).

(13) AICPA ha emanato lo *Statement on Standards for valuation Services n. 1, valuation of Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Assets* (SSVS no.1). ASA ha emanato gli *ASA Business Valuation Standards* da usare in congiunzione con gli *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* de *The Appraisal Foundation*. RICS ha emanato i *RICS Valuation - Professional Standards* che incorporano gli *International Valuation Standards* (IVS). Si tratta in tutti i tre casi di principi più generali rispetto ai PIV- Principi Italiani di Valutazione, ma comunque anche i PIV non arrivano ad un grado di dettaglio quale quello dei *Performance requirements*.

(14) L'adozione del *Performance Framework* è obbligatoria per gli esperti che in USA ottengono le credenziali *CEIV- Certified in Entity and intangible Valuations™*. Tuttavia il *Framework* è ritenuto una *best practice* che dovrebbe essere seguita dagli esperti nelle valutazioni a fini di bilancio a prescindere dal fatto che abbiano o meno le credenziali CEIV.

(15) La medesima graduazione di prescrittività è utilizzata nella nuova edizione dei principi di valutazione internazionali (IVS 2017).

(16) Cfr. *Performance Framework Glossary in Mandatory Performance Framework for the Certified in Entity and Intangible Valuations™ Credential*, January 2017, 20/21.

4.MACROAREA. REATI FINANZIARI

ABUSI DI MERCATO - AGGIOTAGGIO

Cass. pen. Sez. V, 14-09-2017, n. 54300
B.P.

VALORI MOBILIARI Intermediazione finanziaria
In tema di aggiotaggio finanziario si deve considerare artificiosa la condotta di un operatore che, per particolare forza economica, per abilità tecnica o per le particolari condizioni del

mercato, è in grado di condizionare autonomamente e volutamente il valore di un determinato bene, venendosi a trovare nella condizione di alterare il libero gioco della domanda e dell'offerta, ove la condotta non corrisponda ad un fine sostanziale protetto o consentito dall'ordinamento.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2017

Cass. pen. Sez. V Sent., 14/09/2017, n. 54300 (rv. 272083)
SOCIETA'Reati societari in genere

PERSONA GIURIDICA - Società - Reati societari - Delitto di aggiotaggio manipolativo - Struttura - Fattispecie - Verifica "ex post" dell'avvenuta alterazione del prezzo dei titoli - Valenza

Il delitto di aggiotaggio manipolativo è un reato di mera condotta e di pericolo concreto, per la cui integrazione è sufficiente che siano posti in essere comportamenti diretti a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, senza che sia necessario il verificarsi di tale evento. (Fattispecie relativa a condotta di realizzazione di ripetuti incroci di compravendite di titoli azionari in brevissimi periodi temporali, in relazione alla quale la Corte ha precisato che la verifica "ex post" dell'avvenuta alterazione del prezzo dei titoli scambiati costituisce elemento sintomatico della effettiva idoneità della condotta stessa a produrre l'alterazione sensibile del loro prezzo). (Annulla con rinvio, App. Milano, 01/07/2016)

FONTI

CED Cassazione, 2017

Corte d'Appello Genova Sez. I Sent., 31/01/2019
Polidori Luciani Giorgio c. Commissione Nazionale per le Societa' e la Borsa

SANZIONI AMMINISTRATIVE E DEPENALIZZAZIONE Sanzione amministrativa in genere**VALORI MOBILIARI**Intermediazione finanziaria

In materia di abuso di informazioni privilegiate, ai fini della integrazione della fattispecie di cui all'art. 187 bis, comma 4, lett. C), T.U.F. (D.Lgs. n. 58 del 1998, non è necessario che colui il quale abbia sollecitato l'acquisto di strumenti finanziari conoscendo un'informazione riservata abbia anche disvelato all'acquirente tale informazione.

FONTI

Massima redazionale, 2019

Cass. civ. Sez. II Sent., 06/12/2018, n. 31634 (rv. 651763-01)
L. c. C.

BORSE VALORI

BORSA - In genere contemporaneità di un procedimento amministrativo sostanzialmente penale e di un procedimento penale - Stessi fatti - Sospensione del procedimento amministrativo - Divieto - Decisione definitiva di uno dei procedimenti sfavorevole all'incolpato - Conseguenze sull'esito dell'altro procedimento in caso di ulteriore condanna - Presupposti - Fattispecie SANZIONI AMMINISTRATIVE - In genere - In genere

In caso di contemporanea pendenza di un procedimento amministrativo per l'applicazione di una sanzione, formalmente amministrativa, ma di natura sostanzialmente penale (ovvero dell'opposizione avverso tale sanzione) e di un procedimento penale sui medesimi fatti, l'art. 187 duodecies del d.lgs. n. 58 del 1998 vieta la sospensione del primo (e dell'opposizione), ma la decisione definitiva e sfavorevole all'incolpato di uno dei procedimenti impone la rimodulazione della sanzione inflitta all'esito di quello ancora in corso se, cumulata a quella già applicata, essa ecceda i criteri di efficacia, proporzionalità e dissuasività indicati dalla Corte di giustizia dell'Unione europea come condizioni per la limitazione, da parte delle normative nazionali, del principio del "ne bis in idem" sancito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. (Nella specie, la S.C. ha ritenuto ininfluente, ai fini della sospensione del giudizio di opposizione avverso le sanzioni amministrative comminate dalla CONSOB al legale rappresentante di una società assicurativa per l'illecito previsto dall'art. 187

ter del d.lgs. n. 58 del 1998 in conseguenza della diffusione di false informazioni, la contemporanea pendenza, in relazione agli stessi fatti, di un procedimento penale per il reato di manipolazione del mercato ex art. 185 del d.lgs. citato, precisando che l'eventuale successiva sentenza di condanna penale avrebbe potuto valorizzare i parametri di cui all'art. 133 c.p. per commisurare la pena alla gravità del fatto in base ai summenzionati criteri, tenendo conto anche della definitività della sanzione applicata in sede amministrativa). (Rigetta, CORTE D'APPELLO MILANO, 02/02/2015)

FONTI

CED Cassazione, 2018

Cass. pen. Sez. V, 19/10/2018, n. 53437
Procuratore Generale presso Corte d'Appello di Roma

REATO IN GENEREVALORI MOBILIARI Valori mobiliariin genere

La fattispecie di manipolazione del mercato ex art. 185 TUF è reato di mera condotta e di pericolo concreto che si consuma nel momento stesso in cui la notizia, foriera di scompenso valutativo del titolo, viene comunicata o diffusa e, cioè, esce dalla sfera del soggetto attivo, per cui, per la sussistenza del reato è quindi sufficiente che siano poste in essere le cause dirette a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati nelle liste di borsa, senza che sia necessario il verificarsi di questo evento.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2018

Cass. pen. Sez. V, 21/09/2018, n. 49869
C.C.R.

VALORI MOBILIARI Insider Trading

Nella verifica della compatibilità con il principio del ne bis in idem del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato all'autore dell'abuso di mercato, dunque il giudice comune deve valutare la proporzionalità del cumulo sanzionatorio rispetto al disvalore del fatto, da apprezzarsi con riferimento agli aspetti propri di entrambi gli illeciti (quello penale e quello "formalmente" amministrativo) e, in particolare, agli interessi generali sottesi alla disciplina degli abusi di mercato (anche sotto il profilo dell'incidenza del fatto sull'integrità dei mercati finanziari e sulla fiducia del pubblico negli strumenti finanziari). Qualora detta valutazione dovesse condurre a ritenere il complessivo trattamento sanzionatorio lesivo della garanzia del ne bis in idem, nei termini sopra diffusamente richiamati, il giudice nazionale dovrà disapplicare, se necessario e, naturalmente, solo in mitius, le norme che definiscono il trattamento sanzionatorio.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2018

Cass. civ. Sez. II Sent., 09/08/2018, n. 20689 (rv. 650004-01)
V. c. C.

BANCHEBanca d'Italia

CREDITO - Istituti o enti di credito - Banca d'italia - Attivita' - In genere consob - Procedimento amministrativo sanzionatorio di cui all'art. 195 tuf - Mancata previsione dell'obbligo di comunicazione all'incolpato della proposta dell'ufficio sanzioni - Conseguenze - Violazione del principio del contraddittorio nella fase decisoria - Esclusione - Equiparabilità del detto procedimento amministrativo ad un processo penale agli effetti della garanzia di cui all'art. 6 cedu - Esclusione - Fondamento

Il procedimento amministrativo sanzionatorio della CONSOB, ai sensi dell'art. 195 TUF, non viola, nella parte in cui non prevede l'obbligo di comunicazione all'incolpato della proposta dell'Ufficio Sanzioni, l'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo né il principio del contraddittorio nella fase decisoria, atteso che l'assoggettamento del provvedimento applicato dall'autorità amministrativa ad un successivo sindacato giurisdizionale pieno assicura le garanzie del giusto processo. Poiché le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla

CONSOB diverse da quelle di cui all'art. 187 ter TUF non sono equiparabili, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle appunto irrogate dalla CONSOB per manipolazione del mercato, esse non hanno la natura sostanzialmente penale che appartiene a queste ultime, né pongono, quindi, un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi penali dall'art. 6 CEDU, agli effetti, in particolare, della violazione del "ne bis in idem" tra sanzione penale ed amministrativa comminata sui medesimi fatti. (Rigetta, CORTE D'APPELLO MILANO, 14/04/2014)

FONTI
CED Cassazione, 2018
Sito Il caso.it, 2018

Cass. pen. Sez. V, 16/07/2018, n. 45829
F.S. e altri

REATO IN GENEREVALORI MOBILIARI Valori mobiliari in genere
Il reato di manipolazione del mercato ha quale obiettivo quello di tutelare l'integrità del mercato finanziario e conseguentemente gli investitori dal c.d. market abuse, ovvero quelle condotte manipolative in grado di alterare la regolare formazione del prezzo degli strumenti finanziari, così da garantire al mercato quella trasparenza ed efficienza indispensabile per il suo corretto funzionamento.

FONTI
Quotidiano Giuridico, 2018

Cass. pen. Sez. V, 30/05/2018, n. 54524
U.G.

SEQUESTRO PENALE Sequestropreventivo**VALORI MOBILIARI**Insider Trading
In relazione al reato di cui all'art. 184 T.U.F. (D.Lgs. n. 58 del 1998), integrato dalla condotta criminosa consistente nell'acquisto di azioni, e quindi nel compimento diretto di operazioni su strumenti finanziari, sulla base di informazioni privilegiate di cui l'agente era in possesso (avendo nella specie agito, in particolare, quale istigatore dei soggetti in possesso delle informazioni privilegiate relative alle OPA), le somme di denaro utilizzate per l'acquisto delle azioni costituiscono lo strumento impiegato per attuare la condotta criminosa e, quindi, rappresentano i beni utilizzati per commettere il reato. In tale contesto, il rapporto di pertinenzialità di tali beni con la condotta penalmente rilevante, determina la sottoposizione degli stessi a confisca obbligatoria, e, prima ancora, al sequestro preventivo di cui all'art. 321, comma 2, c.p.p.; le plusvalenze realizzate costituiscono, invece, il profitto conseguito attraverso la condotta criminosa.

FONTI
Massima redazionale, 2018

Cass. pen. Sez. V, 30/05/2018, n. 54524
U.G.

CONFISCAVALORI MOBILIARI Insider Trading
In presenza di una condanna di insider trading le somme di denaro utilizzate per l'acquisto delle azioni costituiscono lo strumento utilizzato per attuare la condotta criminosa e di conseguenza il rapporto di pertinenzialità fra tali somme e la condotta penalmente rilevante determina la sottoposizione degli importi investiti alla misura della confisca obbligatoria, e, prima ancora, al sequestro preventivo, mentre le plusvalenze realizzate costituiscono il profitto realizzato attraverso la condotta criminosa anche esse parimenti oggetto di confisca.

FONTI
Quotidiano Giuridico, 2018

Cass. civ. Sez. I Sent., 06/04/2018, n. 8590 (rv. 648548-01)
S. c. C.

SANZIONI AMMINISTRATIVE E DEPENALIZZAZIONE Sanzione amministrativa in genere

SANZIONI AMMINISTRATIVE - Applicazione - Sanzioni accessorie - In genere abuso di informazioni privilegiate - Confisca ex art. 187 sexies del d.lgs. n. 58 del 1998 - Strumenti finanziari utilizzati come oggetto della condotta illecita - Trasformazione dei titoli da profitto a prodotto dell'illecito - Sussistenza - Conseguenze - Fattispecie

In tema di abuso di informazioni privilegiate, il cui accertamento "importa sempre la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito" (art. 187 sexies, comma 1, d.lgs. n. 58 del 1998), quando il trasgressore utilizza strumenti finanziari per realizzare l'illecito, il prodotto della condotta illecita si identifica con lo strumento stesso che, per effetto della violazione, ha mutato artificialmente il proprio valore divenendo non già solo un profitto, ma proprio il prodotto dell'illecito commesso, sicché, ai fini della confisca, non è possibile distinguere un valore legittimo iniziale dello strumento finanziario utilizzato per commettere l'illecito da un valore finale che si identificherebbe nel plusvalore illegittimamente acquisito, dovendosi escludere la sussistenza di alcuna duplicazione della sanzione irrogata. (Nella specie, riguardante l'acquisto di azioni quotate nei mercati regolamentati, la S.C., rilevando che detti strumenti finanziari si identificano con il loro valore di quotazione, ha respinto il motivo di ricorso con il quale si deduceva l'erroneità della sentenza impugnata che aveva ritenuto obbligatoria la confisca per un controvalore equivalente non solo al profitto, ma anche al valore originario di acquisto). (Rigetta, CORTE D'APPELLO TORINO, 17/05/2013)

FONTI

CED Cassazione, 2018

Cass. civ. Sez. I Sent., 04/04/2018, n. 8326 (rv. 647766-01)
B. c. C.

SANZIONI AMMINISTRATIVE E DEPENALIZZAZIONE Accertamento, opposizione e contestazione

SANZIONI AMMINISTRATIVE - Applicazione - Contestazione e notificazione sanzioni amministrative - Applicazione - Contestazione e notificazione - Notificazione degli estremi della violazione - Termini di cui all'art. 14, l. n. 689 del 1981 - Decorrenza - Dall'esito del procedimento di accertamento - Individuazione - Da parte del giudice del merito - Criteri - Limiti - Fattispecie in tema di sanzioni irrogate dalla consob

In tema di sanzioni amministrative, il giudice dell'opposizione, dinanzi al quale sia stata eccepita la tardività della notificazione degli estremi della violazione, nell'individuare la data dell'esito del procedimento di accertamento di più violazioni connesse - data dalla quale decorre ex art. 14, comma 2, della l. n. 689 del 1981 il termine di novanta o trecentosessanta giorni per la relativa contestazione - deve valutare il complesso degli accertamenti compiuti dall'Amministrazione procedente e la congruità del tempo a tal fine impiegato avuto riguardo alla loro complessità, anche in vista dell'emissione di un'unica ordinanza ingiunzione per dette violazioni senza, tuttavia, potersi sostituire all'Amministrazione nella valutazione dell'opportunità di atti istruttori collegati ad altri e posti in essere senza apprezzabile intervallo temporale. (Nella specie la S.C. ha confermato la statuizione con la quale la Corte di Appello aveva respinto l'opposizione al provvedimento sanzionatorio della Consob sul rilievo che solo all'esito della complessiva attività di indagine ispettiva era apparso evidente che ci si trovasse al cospetto di una condotta unitaria volta alla manipolazione del mercato con diffusione di false e fuorvianti informazioni). (Rigetta, CORTE D'APPELLO BOLOGNA, 03/03/2015)

FONTI

CED Cassazione, 2018

Corte cost., 07/04/2017, n. 68
BORSE VALORI

BORSA - Abuso di informazioni privilegiate - Illeciti depenalizzati dalla legge n. 62 del 2005 commessi anteriormente all'entrata in vigore di essa - Trattamento sanzionatorio - Applicabilità della c.d. confisca per equivalente (purché il procedimento penale non sia stato definito) -

Denunciata violazione del principio di irretroattività delle sanzioni qualificabili come penali ai sensi dell'art. 7 della CEDU - Omessa verifica da parte del rimettente del carattere in concreto più o meno afflittivo del regime sanzionatorio, complessivamente considerato, previsto per l'illecito depenalizzato - Conseguente erroneità di presupposto interpretativo - Inammissibilità delle questioni

Sono dichiarate inammissibili - perché basate su erroneo presupposto interpretativo - le questioni di legittimità costituzionale dell'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, censurato, in riferimento agli artt. 25, secondo comma, e 117, primo comma, Cost. (in relazione all'art. 7 CEDU), dalla Corte di Cassazione, seconda sez. civile, nella parte in cui prevede l'applicabilità della confisca per equivalente alle ipotesi
di abuso di informazioni privilegiate commesse anteriormente alla data di entrata in vigore della legge n. 62 del 2005 che le ha depenalizzate. La disciplina transitoria censurata collega al fatto antigiuridico pregresso, depenalizzato da reato a illecito amministrativo, il trattamento sanzionatorio previsto per quest'ultimo dall'art. 187-sexies del D.Lgs. n. 58 del 1998, basandosi sulla astratta presunzione che la sanzione amministrativa sia in ogni caso più favorevole di quella penale. Nondimeno, il nuovo trattamento sanzionatorio previsto per l'illecito amministrativo continua ad avere natura di "pena" ai sensi dell'art. 7 della CEDU, in quanto include la confisca per equivalente (precedentemente non prevista), la quale, svolgendo con tratti di significativa afflittività una funzione punitiva, risponde positivamente ai criteri "Engel" enunciati dalla giurisprudenza della Corte EDU. Ciò comporta l'inquadramento della fattispecie nell'ambito del fenomeno della successione di leggi penali nel tempo, conosciuto e risolto dalla giurisprudenza convenzionale nel senso della necessaria applicazione della lex mitior, e demanda al giudice rimettente il compito di verificare in concreto (avuto riguardo a tutte le caratteristiche del caso specifico) se il sopravvenuto trattamento sanzionatorio, assunto nel suo complesso e dunque comprensivo della confisca per equivalente, si renda, in quanto di maggior favore, applicabile al fatto pregresso, non sussistendo in tal caso (contrariamente all'erronea tesi del medesimo giudice) alcun ostacolo costituzionale all'applicazione retroattiva della confisca per equivalente; ovvero, se il nuovo trattamento punitivo in concreto rivesta un carattere maggiormente afflittivo di quello comminato prima della depenalizzazione. Soltanto in tal caso - la cui verificazione spetta al giudice a quo accertare e adeguatamente motivare - potrebbe venire in considerazione un dubbio sulla legittimità costituzionale del medesimo art. 9, comma 6, nella parte in cui prescrive l'applicazione della confisca di valore e assoggetta pertanto il reo a una sanzione penale in concreto più gravosa di quella che sarebbe applicabile in base alla legge vigente all'epoca della commissione del fatto. Il mancato scioglimento di questo preliminare nodo interpretativo rende le questioni inammissibili. A differenza dalla confisca diretta dei beni che hanno un rapporto di pertinenzialità con il reato - la quale, reagendo alla pericolosità indotta nel reo dalla disponibilità di tali beni, assolve a una funzione essenzialmente preventiva - la confisca per equivalente prevista dall'art. 187-sexies del D.Lgs. n. 58 del 1998, al pari delle altre ipotesi di confisca di valore vagliate dalla giurisprudenza di legittimità e dalla giurisprudenza costituzionale, palesa una connotazione prevalentemente afflittiva e risponde a una funzione punitiva, applicandosi a beni che non sono collegati al reato da un nesso diretto, attuale e strumentale.

FONTI

Sito uff. Corte cost., 2018

Cass. civ. Sez. II Sent., 05/04/2017, n. 8855 (rv. 643735-01)
C. c. F.

SANZIONI AMMINISTRATIVE E DEPENALIZZAZIONE Sanzione amministrativa in genere

SANZIONI AMMINISTRATIVE - Principi comuni - Ambito di applicazione - In genere intermediazione finanziaria - Sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla consob ex art. 190 tuf - Natura sostanzialmente penale - Esclusione - Conseguenze

Le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla CONSOB ai sensi dell'art. 190 del d.lgs. n. 58 del 1998 (cd. TUF) non sono equiparabili, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle inflitte ai sensi dell'art. 187-ter del TUF per manipolazione del mercato, sicché non hanno la natura sostanzialmente penale che appartiene a queste ultime, né pongono un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi penali dall'art. 6 CEDU, in particolare quanto alla violazione del "ne bis in idem" tra sanzione penale ed amministrativa comminata sui medesimi fatti. (Rigetta, CORTE D'APPELLO MILANO, 21/01/2014)

FONTI

CED Cassazione, 2017

PENALE - **Manipolazioni del mercato** di **Maria Beatrice Magro**

(Anno di pubblicazione: 2014)

Mostra bibliografia

Mostra riferimenti

Sommario: 1. Genesi ed evoluzione degli illeciti di Manipolazione del mercato. - 2. La Direttiva comunitaria 2003/6/CE sugli Abusi di Mercato. - 3. La legge n. 62/2005 di recepimento della Direttiva 2003/6/CE. - 4. I divieti di market abuse: difficoltà di tipizzazione. - 5. La manipolazione di mercato tra illecito di pura condotta e illecito di evento: Intent-based Approach e Effects-based Approach. - 6. Il bene giuridico protetto: tutela del mercato e tutela dell'investitore. - 7. Differenze tra condotte di Manipolazione del mercato e condotte di Insider trading. - 8. Fenomenologia delle condotte di Manipolazione del mercato quali condotte di interferenza psichica. - 9. L'informazione e la caratterizzazione ingannatoria della condotta di interazione psichica. - 10. I soggetti attivi. - 11. La Manipolazione di mercato di tipo informativo. Il concetto di notizia. - 12. La Manipolazione di mercato di tipo informativo. Il concetto di falsità. - 13. Necessità di una connotazione ``price sentitive'' della notizia falsa. - 14. Informazione, idoneità ad alterare il prezzo di mercato e crisi del modello di investitore ragionevole. - 15. Notizie false e bilanci falsi. - 16. L'illecito amministrativo di manipolazione informativa (art. 187 ter t.u.f.). - 17. Manipolazione informativa a mezzo Internet e esercizio del diritto di cronaca. - 18. La manipolazione del mercato operativa: la nozione di ``altri artifici'' e di ``operazioni simulate''. - 19. La nozione di ``altri artifici'' tra concezione soggettiva e concezione oggettiva.- 20. L'esperienza giurisprudenziale: il compimento di più operazioni lecite collegate tra loro. - 21. L'esperienza giurisprudenziale: l'artificio mediante omissione e il mendacio. - 22. Il pericolo astratto e il pericolo concreto di sensibile alterazione dei prezzi nell'illecito penale e amministrativo. - 23. La base ontologica e nomologica del giudizio di pericolosità concreta: assenza di legge scientifica o di massime di esperienza. - 24. La soglia dimensionale della sensibile alterazione dei prezzi. - 25. Ricadute sul piano epistemologico e ermeneutico dell'estensione della nozione di ``altri artifici'': il ruolo della ``reazione del mercato''. - 26. Il giudizio di pericolosità concreta in caso di mancato lancio dell'opa e di mantenimento forzoso dei prezzi di mercato. - 27. Le operazioni che consentono di fissare il prezzo di mercato ad un livello ``anomalo o artificiale'' prive di artifici previste nell'illecito amministrativo [art. 187 ter, lett. b)]. - 28. Consumazione e tentativo. - 29. Trattamento sanzionatorio, circostanze aggravanti e cumulo di sanzioni. - 30. La responsabilità da reato dell'ente. - 31. Le esenzioni previste dall'art. 183 e dall'art. 187 ter, 4° co., t.u.f.

1. Genesi ed evoluzione degli illeciti di Manipolazione del mercato.

Il delitto di Manipolazione del mercato, quale evoluzione dell'originario schema tipico del delitto di aggiotaggio contenuto nell'art. 501 c.p., assolve ad un ruolo decisivo nell'ottica delle strategie di tutela del mercato finanziario perseguite dal legislatore interno e dal legislatore comunitario, presentandosi come uno degli strumenti normativi privilegiati per accedere all'interno delle società commerciali e sindacarne l'operato secondo parametri che riflettono generali esigenze di tutela dei presupposti di funzionamento del mercato.

Il delitto di Manipolazione del mercato sopravvive alla riscoperta del mito della invisible hand, alla deregulation e alla crisi del mercato, come strumento attraverso cui recuperare quella sovranità che lo Stato, non più interventista e gestore dell'economia, sembrava aver perso. Questo revival esprime un anelito tutto particolare in un momento in cui, venuta meno la fiducia incondizionata sulle capacità naturali di autoregolamentazione del libero mercato, si avverte una esigenza di riequilibrio e di garanzia del buon funzionamento del mercato a tutela degli investitori, di vigilanza e di controllo sul rispetto delle regole fondamentali.

Il sistema di illeciti di Manipolazione del mercato attualmente presenti nel nostro ordinamento consta di due fattispecie penali contenute nell'art. 185 t.u.f., una delittuosa e una contravvenzionale, e di un illecito amministrativo, previsto all'art. 187 t.u.f., rubricato con la medesima denominazione di Manipolazione del mercato. Tale complesso sistema di norme repressive di settore costituite dal t.u.f., si affianca al delitto di aggiotaggio previsto dall'art. 2637 c.c. e al reato di ``rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio'' di cui all'art. 501 c.p.

Il delitto di Manipolazione del mercato previsto dall'art. 185 t.u.f., per la prima volta introdotto nel nostro ordinamento per effetto della legge n. 62 del 18-4-2005 di attuazione della direttiva 2003/6/CE cosiddetta Market Abuse, punisce la condotta di chi diffonde notizie false, ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o per i quali sia presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altri Paesi dell'Unione Europea, prevedendo la pena della reclusione da uno a sei anni e la multa da euro ventimila a euro cinque milioni.

Invero, malgrado la modernità della rubrica, la nuova fattispecie in esame riproduce quasi pedissequamente, sotto il profilo strutturale e contenutistico, il testo della figura speciale di aggiotaggio su strumenti finanziari introdotta originariamente dall'art. 5 della legge n. 157/1991, poi confluita nell'ambito dell'aggiotaggio societario previsto dall'art. 2637 c.c. per effetto della riforma dei reati societari attuata con la legge n. 61/2002. Più precisamente, il delitto di Manipolazione del mercato è il risultato di un'operazione di ``scorporo'' dalla più ampia fattispecie di aggiotaggio di cui all'art. 2637 c.c., recante una diversa intitolazione e un carico sanzionatorio decisamente più accentuato anche in ragione della previsione di una circostanza aggravante speciale al 2° comma.

Nelle originarie intenzioni del legislatore della riforma penal-societaria posta in essere dalla legge n. 61/2002, l'art. 2637 c.c.avrebbe dovuto accorpare e riordinare la confusa e frammentaria materia dei delitti di aggiotaggio (bancario, finanziario, societario), abrogando le varie sotto-figure di aggiotaggio sparse fuori dal codice penale e civile. Tuttavia, a dispetto di tali dichiarate finalità di riordino e ad appena tre anni di distanza da tale tentativo di reductio ad unum, per impulso della normativa comunitaria, la legge n. 62/2005 di attuazione della direttiva comunitaria in tema di abusi di mercato (direttiva 2003/6/CE), provvedeva a modificare l'assetto appena delineato, inserendo nella parte V del testo unico di intermediazione finanziaria previsto dal d.lg. n. 58/1998 (t.u.f.), la nuova fattispecie di manipolazione del mercato relativa a strumenti finanziari quotati. Questo intervento normativo faceva sì che la materia dell'aggiotaggio su strumenti finanziari venisse distribuita tra due diverse ipotesi penali, diversamente rubricate e diversamente allocate, l'una nel codice civile, l'altra nel testo unico di intermediazione finanziaria. Da qui la necessità di intervenire nuovamente sull'art. 2637 c.c., onde evitare possibili interferenze tra le due incriminazioni: a tale scopo, l'art. 9, 4° co., della citata legge n. 62/2005, provvedeva a sostituire il riferimento agli «strumenti finanziari quotati o non quotati» con l'espressione «strumenti finanziari non quotati o per i quali non è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato». In tal modo, l'ambito di operatività della fattispecie di «aggiotaggio» contenuta nel codice civile veniva significativamente ristretto, non essendo più applicabile tale norma alle condotte aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati: in relazione a tali condotte, l'unica norma penale invocabile è infatti quella sulla «manipolazione del mercato», disciplinata dall'art. 185 t.u.f. Precisamente, il principale elemento differenziale e specializzante tra le due fattispecie di aggiotaggio su strumenti finanziari è costituito dall'oggetto materiale su cui ricade la condotta punita: nell'un

caso costituito da strumenti finanziari per i quali sia richiesta la quotazione in borsa, nell'altro strumenti finanziari non quotati. Tale diversità di oggetto materiale dovrebbe garantire, almeno in linea teorica, l'esclusione del concorso formale di reati, che tuttavia non è sempre da tutti sostenuta, come ad esempio nel caso in cui la medesima manovra manipolativa punti ad interferire sul corso sia di strumenti finanziari quotati sia su titoli non quotati. In tal senso, in ragione del più grave trattamento sanzionatorio previsto dall'art. 185 t.u.f., parte della dottrina sostiene di potersi appellare al principio di assorbimento, sicché la fattispecie più grave sarebbe in grado di esprimere compiutamente anche il disvalore della condotta riconducibile all'art. 2637 c.c. mentre altra parte sostiene l'ammissibilità di un concorso formale.

Come si accennava, la citata legge n. 62/2005, nell'adempiere al dovere di fonte comunitaria (art. 14 della direttiva 2003/6/CE), ha operato la scelta di affiancare accanto all'illecito penale, con la medesima denominazione, una correlata figura di illecito amministrativo di competenza della Autorità di Vigilanza, prevista all'art. 187 ter t.u.f., optando per un sistema di formalizzazione delle condotte manipolative che si snoda in due fenomenologie diversamente connotate e quindi, tendenzialmente sovrapponibili. Tale figura di illecito amministrativo è destinata a sovrapporsi sull'illecito penale, posto che sembra essere chiara l'opzione politico-criminale per un cumulo di sanzioni di diversa natura, affinché si realizzi una penalizzazione a tappeto di qualunque condotta abusiva del mercato, anche a rischio della violazione del principio del ne bis in idem.

Va ricordato che la legge di riforma sul risparmio n. 262/2005 è intervenuta, con finalità fortemente simboliche, solo sull'aspetto repressivo, disponendo una moltiplicazione delle sanzioni, penali ed amministrative, degli illeciti previsti dalla coeva legge n. 62/2005. A seguito di tale intervento normativo, i limiti edittali legislativi che concernono sia la pena della reclusione che la pena pecuniaria della multa, sono connotati da una forte afflittività e da una accentuata ``forbice'' che amplia i margini di discrezionalità del giudice e che accentua maggiormente la disarmonia e irragionevolezza di un trattamento sanzionatorio differenziato, a seconda che si tratti di strumenti finanziari trattati in un sistema multilaterale o in un mercato regolamentato.

Infatti, in tale sistema di illeciti, è stata ulteriormente aggiunta una nuova figura contravvenzionale nell'ambito dell'art. 185 t.u.f., per effetto del d.lg. n. 101/2009, di attuazione della direttiva MIFID, che ha fatto venir meno il principio della concentrazione degli scambi regolamentati, permettendo così negoziazioni anche nei sistemi multilaterali (MTF). Coerentemente con le indicazioni comunitarie, il legislatore nazionale ha quindi apprestato tutela penale ad esse inserendo il co. 2 bis all'interno dell'art. 185 t.u.f. Ne segue che, secondo un discutibile ordine progressivo in senso decrescente, il co. 2 bis prevede una fattispecie contravvenzionale ai sensi della quale, nel caso di operazioni relative a strumenti finanziari di cui all'art. 180, 1° co., lett. *a*), n. 2 - ovvero strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano, per i quali l'ammissione è stata richiesta o autorizzata dall'emittente - la sanzione penale è quella dell'ammenda fino a euro centrotremila e duecentonovantuno e dell'arresto fino a tre anni.

Tale scelta di configurare un nuovo illecito come contravvenzione, il cui trattamento sanzionatorio complessivamente si rivela incomparabilmente più lieve di quello stabilito dal 1° comma (sia per l'impossibilità di applicare la recidiva, che per il diverso termine prescrizionale che, anche in presenza di atti interruttivi, non potrà superare i cinque anni), risulta poco coerente se si pone mente al fatto che un maggiore sviluppo dei sistemi multilaterali potrebbe manifestare una maggiore vulnerabilità di tali mercati e, senza contare che uno strumento finanziario ben può essere trattato tanto in MTF quanto in un mercato regolamentato, ponendo conseguenti problemi di concorso di norme.

2. La Direttiva comunitaria 2003/6/CE sugli Abusi di Mercato.

Prima di introdurre una trattazione specifica degli illeciti di Manipolazione del mercato, appare utile fare qualche notazione all'humus culturale in cui la stessa ha visto luce, ovvero alla matrice comunitaria della citata legge n.62 del 2005, costituita dalla direttiva 2003/6/CE.

La direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28-1-2003 sul Market Abuse costituisce uno dei tanti interventi di armonizzazione del legislatore comunitario, i cui obiettivi

politici sono l'*integrità* dei mercati e la *fiducia* agli investitori, quali condizioni positive di funzionamento del mercato dei valori mobiliari e degli strumenti finanziari derivati. In un'ottica funzionalista, l'integrazione economica e la costruzione di un mercato unico comune costituiscono il nocciolo duro degli interessi oggetto di intervento comunitario, in quanto rappresentano l'antecedente dell'integrazione politica e giuridica. Integrità dei mercati e fiducia agli investitori sono pertanto i principi ispiratori di un complesso di interventi finalizzati a creare un impianto regolamentare da un lato comune nei suoi tratti fondamentali, e dall'altro flessibile rispetto alle mutevoli esigenze del mercato, ovvero tale da stabilire condizioni positive di funzionamento del mercato dei valori mobiliari e degli strumenti finanziari derivati e consentire una riduzione dei costi delle transazioni**.**

In questo contesto, si colloca la direttiva sul Market Abuse, la quale esprime l'esigenza dell'Unione Europea di contrastare scandali finanziari e condotte abusive i cui effetti devastanti sui mercati finanziari si riverberano a livello globale: è infatti la natura transfrontaliera degli abusi di mercato ad esigere forme di armonizzazione sopranazionale dei precetti e delle sanzioni, sia sul piano penale che su quello amministrativo.

In ragione di tale centralità di interessi, proprio in materia di prevenzione degli abusi di mercato, con tale direttiva l'Unione Europea ha inaugurato un inedito modello di armonizzazione che riduce fortemente gli spazi di autonomia dei legislatori nazionali nell'adozione di misure efficaci, proporzionate e dissuasive volte a contrastare comportamenti di ``manipolazione del mercato'', dei quali essa stessa fornisce ampia ed articolata definizione(1). Di fronte ad un forte grado di interdipendenza dei mercati, la criminalità finanziaria assume dimensioni tali da imporre forme di armonizzazione non solo dei precetti e della regolamentazione, ma anche delle scelte punitive e sanzionatorie applicabili in caso di violazione della regolamentazione; è necessario quindi definire criteri uniformi cui attenersi nella definizione degli illeciti, talmente precisi da limitare fortemente di fatto la libertà di scelta del legislatore interno, la cui discrezionalità si restringe alla sola scelta del tipo di sanzione da ricondurre al fatto illecito, posto che il permanere di differenze di individuazione degli illeciti rischia di divenire un fattore di alterazione della concorrenza all'interno del mercato comune o addirittura rischia di trasformare l'intervento penale in uno strumento di concorrenza illecita fra diversi paesi.
Altra innovazione propria della direttiva 2003/6/CE è quella di aver introdotto nell'ordinamento comunitario una inedita nozione di market abuse, comprensiva degli illeciti di insider trading e di manipolazione del mercato, ovvero di varie tipologie di comportamenti accomunati dal fatto di determinare uno ``squilibrio'' delle posizioni tendenzialmente paritarie degli operatori economici e di alterare il meccanismo tendenzialmente concorrenziale e competitivo del mercato. Tale inusuale categoria di ``comportamenti abusivi del mercato'', invero non viene richiamata testualmente nella l. 18-4-2005, n. 62 di attuazione della citata direttiva, trattandosi di nozione atecnica di matrice economica priva di un corrispondente specifico significato giuridico e i cui confini semantici sono ampi e generici.

Infine, la normativa comunitaria in tema di abusi di mercato fornisce un tipico esempio in cui si evidenziano in modo netto le tendenze ad un ``coinvolgimento'' di altri soggetti nelle finalità di prevenzione dei reati e degli illeciti di abuso del mercato e nell'ampliamento degli obblighi di solidarietà attiva. Infatti a norma dell'art. 2.9 della direttiva Market Abuse 2003/6/CE, sul fronte della prevenzione dei comportamenti abusivi sono chiamati a contribuire alla dissuasione e ad evidenziare le condotte irregolari anche i partecipanti del mercato, i quali sono obbligati a segnalare all'autorità competente le cosiddette ``operazioni sospette'' di cui abbiano conoscenza, sulla falsariga di quanto accade in caso di sospetto riciclaggio. L'analogia con le misure preventive in tema di riciclaggio è però solo apparente, per il fatto che per quest'ultimo l'obbligo trova ragione nell'esigenza di arrestare un'ulteriore evoluzione del reato presupposto e di tutelare l'economia dall'immissione di danaro proveniente da circuiti produttivi di tipo illecito(2), mentre , nel caso della manipolazione di mercato, all'intermediario si chiede di effettuare una valutazione assai tecnica del fatto e della sua riconducibilità a fattispecie penali, più ampia anche del dovere di denuncia all'autorità giudiziaria posto dalle norme del codice penale(3). Si tratta di strategie tipiche della legislazione europea sul riciclaggio e sulla corruzione internazionale, certamente a carattere innovativo ma che tuttavia presentano non scarse difficoltà di

applicazione, non solo per il rischio di un esagerato moltiplicarsi delle segnalazioni, ma soprattutto a causa della dizione adottata dalla norma, la quale pone a presupposto di tale obbligo di attivarsi il verificarsi di operazioni che in base a ragionevoli motivi possono ritenersi configurare una violazione delle norme in tema di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato.

3. La legge n. 62/2005 di recepimento della Direttiva 2003/6/CE.

La legge n. 62/2005 (c.d. Legge comunitaria 2004), di recepimento della direttiva Market Abuse, ha inteso incidere sul fronte della regolamentazione dell'informazione societaria e su quello relativo degli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, ora presenti nel nostro ordinamento sia nella versione penale che in quella amministrativa. Le novità introdotte dalla legge di attuazione della direttiva comunitaria investono più piani. Tra queste, di non poco conto il fatto di annoverare una sorta di parte generale, posta a premessa della normativa, di rilevante importanza definitoria e applicativa. Oltre a contenere una nuova definizione della nozione di «strumenti finanziari» (art. 180 t.u.f.), che include non soltanto quelli di natura strettamente finanziaria, purché ammessi a negoziazione o per i quali sia stata presentata richiesta di ammissione presso un mercato regolamentato italiano o di altro paese dell'Unione Europea, assumono un importante rilievo le disposizioni relative al criterio di applicazione (art. 182 t.u.f.), nonché all'area di esenzione della medesima disciplina.

La legge n. 262/2005 è inoltre intervenuta ritoccando in varia misura i settori di vigilanza della Consob, sostanzialmente ampliando il ruolo e i poteri di intervento in merito all'azione di contrasto ai fenomeni di Market Abuse ed affiancando in questo obiettivo all'autorità amministrativa di vigilanza una innovativa competenza della società di gestione del mercato in tema di prevenzione e identificazione degli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.

L'art. 187 nonies infatti obbliga la società di gestione del mercato, nonché gli intermediari (soggetti abilitati e agenti di cambio) a segnalare senza indugio le operazioni che potrebbero ragionevolmente far sospettare l'esistenza di fatti di insider trading o di manipolazione del mercato, prevedendo la sanzione amministrativa, oltre ad altri eventuali provvedimenti sanzionatori deliberati dall'autorità di vigilanza. Le perplessità maggiori concernono proprio l'inciso che riguarda l'esistenza di ragionevoli motivi per sospettare che un'operazione si traduca in un abuso di mercato. Si potrebbe ritenere che tali ragionevoli motivi richiamino implicitamente gli ``indici di sospetto'' elaborati dalla Consob con la delibera n. 15233 del 29-11-2005 e con la delibera n. 155539 dell'8-8-2006 (di recepimento dei lavori di livello 3 del CERS) che ben potrebbero rappresentare gli elementi su cui fondare una indagine comune tanto dell'illecito penale che di quello amministrativo. Va specificato però che l'art. 62 della delibera n. 15233, che elenca gli ``Elementi e circostanze da valutare per l'identificazione di manipolazioni del mercato'', concerne esclusivamente le modalità di manipolazione che ricadono nell'ambito applicativo dell'art. 187 ter, 3° co., lett. *a*) e *b*), e ciò per sopperire a quella carenza di significatività che la condotta realizzata senza l'ausilio di mezzi ingannatori possiede (v. *infra*). Tuttavia, non si esclude, almeno in via di principio, che i ``*ragionevoli motivi di sospetto*'' possano concernere anche elementi ben diversi da quelli suggeriti dalla Consob nelle suddette comunicazioni.

In ogni caso, ben può profilarsi a carico dell'intermediario anche un'ipotesi di reato di manipolazione di mercato, qualora esegua un ordine di acquisto o di vendita nella consapevolezza che esso sia idoneo ad alterare i prezzi di mercato. Da qui la conseguenza che il dovere di segnalazione abbia ad oggetto esclusivamente operazioni rispetto alle quali all'intermediario non possa muoversi nessun rimprovero, mentre laddove egli risulti punibile in qualità di autore o di partecipe, il principio nemo tenetur se detegere esclude l'integrazione dell'art. 187 nonies. Sull'intermediario grava dunque l'obbligo di non eseguire ordini concernenti operazioni la cui illiceità sia già nota o comunque manifesta, profilandosi altrimenti una sua responsabilità monosoggettiva o concorsuale[4].

La legge sul risparmio n. 262/2005 ha inoltre affidato alla Consob il compito di prevenire i fattori di rischio di illecito penale e amministrativo, assegnando alla stessa la direzione dell'intero sistema di vigilanza e controllo sugli abusi di mercato. Si tratta di un modello della vigilanza che

tende a cogliere segnali di pericolo di opacità o di celata crisi del mercato e che privilegia la rilevazione ex ante di possibili tensioni nella situazione economica degli emittenti, sulla base di un'attività ordinaria di monitoraggio dei fattori di rischio, in relazione a fenomeni di particolare complessità (come ad esempio in occasione di opa o di altre vicende legate ai mutamenti di controllo e delle proprietà nelle società quotate). Sul versante dell'attività di prevenzione, si includono poteri di minuta regolamentazione, di dettaglio (ma talora anche di ampio respiro), poteri di supervisione dei comportamenti dei soggetti operanti nello specifico settore; si annoverano quindi i vari strumenti di analisi e di studio, quali l'analisi dell'operatività degli intermediari, delle posizioni e titoli dei singoli committenti, dei registri degli ordini e delle operazioni, la ricerca di notizie sull'emittente, l'analisi dei relativi bilanci e degli studi pubblicati. Questi strumenti di analisi consentono di verificare la sussistenza del fumus di una condotta di abuso di mercato e di accertare gli elementi necessari per delimitare i contorni della condotta stessa, valutandone l'impatto economico sull'integrità dei mercati e l'eventuale pregiudizio arrecato agli investitori. Al fine di consentire una individuazione tempestiva dei sintomi di crisi, la Consob ha predisposto nuovi sistemi di analisi economico-finanziaria e selezionato indicatori che possono evidenziare i fattori di rischio[5].

Infine, il legislatore nazionale, oltre ad attribuire all'autorità amministrativa poteri d'inchiesta più adeguati alle effettive esigenze investigative, ha anche ampliato le attribuzioni della Consob riconoscendo ad essa funzioni e poteri quasi-giudiziali di risoluzione delle controversie, di accertamento degli illeciti e di inflizione delle sanzioni amministrative. Infatti, in base ad una soluzione assolutamente originale è la stessa Consob a provvedere all'irrogazione delle sanzioni relative alla commissione degli illeciti amministrativi di market abuse nell'ambito di una procedura innovativa retta dai principi dell'art. 187 septies t.u.f.; ne segue che in capo all'autorità di vigilanza si assomma la specifica competenza in qualità di organo tecnico di investigazione, con rapporti collaborativi con l'autorità giudiziaria, ma anche la sua qualità di organo accertatore con compiti quasi giurisdizionali di irrogazione di sanzioni amministrative, che in aggiunta a quelli sub-legislativi, determinano una concentrazione della funzione istruttoria, decisoria e sanzionatoria, sia nell'accertamento di illeciti amministrativi, sia in relazione alla risoluzione di controversie interprivate. Questa inedita concentrazione e commistione di ruoli, nella qualità di legislatore con potestà di regolamentazione, e nella qualità di organo quasi-giudiziale, in quanto investito di poteri sanzionatori, con esclusione di qualsiasi partecipazione del ministero dell'economia, risulta davvero allarmante nella prospettiva di check and balance che ispira lo Stato di diritto e nella logica della separazione dei poteri[6].

Infine, l'art. 187 undecies, 2° co., t.u.f. consente alla Consob di acquisire un ruolo processuale molto più attivo e rilevante di quello riconosciuto precedentemente, costituendosi parte civile nel processo penale per chiedere una somma determinata anche in via equitativa dal giudice a titolo di riparazione dei danni cagionati dal reato all'integrità del mercato. Dunque, un considerevole rafforzamento della posizione dell'ente pubblico nella dinamica del processo penale, a cui la novella ha assegnato il ruolo di vera e propria parte processuale legittimata all'esercizio di diritti spettanti naturaliter al novero dei risparmiatori danneggiati dalla lesione all'integrità del mercato. Posizione che - al contempo - vede inalterata la qualità di ente cosiddetto ``esponenziale'' per la rappresentanza degli interessi diffusi propri del mercato mobiliare, come esplicitamente indicato dall'art. 187 undecies, 1° co. La Consob, che assomma in sé un potere legislativo, inquirente e giudicante nel procedimento amministrativo, nel procedimento penale, nelle vesti di ente rappresentativo del mercato e tutorio della sua integrità, può ottenere la liquidazione di un risarcimento del danno correlato ad una frustrazione dei fini istituzionali perseguiti attraverso la vigilanza, nella sua qualità di parte civile costituita in un processo penale imbastito sulla base delle ricerche che essa stessa ha condotto. Si tratta di una disposizione alquanto originale nel nostro ordinamento poiché consente di ottenere un ristoro patrimoniale per un fatto illecito che non è lesivo di specifici interessi di natura patrimoniale, ma della funzione cui l'istituzione amministrativa è preposta. Ed infatti, essa ha dato adito a controversie interpretative, cui ha posto fine una pronuncia della Sezioni Unite della Corte di Cassazione, sia in ordine alla fonte normativa della legittimazione della Consob all'esercizio dell'azione di danno, sia in ordine alla esatta individuazione del contenuto della pretesa risarcitoria eventualmente riconoscibile con riferimento ai fatti commessi anteriormente alla riforma del 2005[7].

4. I divieti di market abuse: difficoltà di tipizzazione.

Le tipologie di market abuse presenti nel nostro ordinamento corrispondono agli illeciti di Manipolazione del mercato (artt. 185 e 187 ter) e di Abuso di informazioni privilegiate anche detto Insider trading (artt. 184 e 187 bis). Tali fattispecie, poste in una prospettiva di tutela penale del mercato finanziario, puniscono comportamenti economici caratterizzati non solo dalle note tipiche della fraudolenza e falsificazione, ma soprattutto in quanto abusivi, tali cioè da influenzare il meccanismo di previsioni reciproche di comportamenti economici, alla base dell'operatività del mercato. In particolare, la tipologia di condotte di abuso del mercato comprende sia condotte apertamente fraudolente e falsificatorie sia comportamenti che, sebbene leciti in generale e per tutti, assumono una particolare rilevanza in quanto vengano posti in essere da soggetti dotati di una determinata posizione di privilegio conoscitivo, economico o contrattuale e, in ragione di tale squilibrio, rivelano la loro potenzialità lesiva del mercato. Da qui la difficoltà di predefinire una fenomenologia così vasta di comportamenti economici di natura assai variabile ed eterogenea, talora mimetizzati tra condotte lecite, in cui l'offesa ai mercati finanziari si concretizza con riferimento agli interessi degli investitori non solo di natura patrimoniale, ovvero alla realizzazione di un proficuo investimento, ma anche alla stabilità ed affidabilità (la c.d. fiducia) verso una istituzione - appunto il mercato - mossa da un complesso meccanismo di previsioni di investimenti futuri e di aspettative reciproche di comportamenti. Ne segue che i divieti di condotte abusive si trovano nella difficoltà di abbracciare una serie fenomenologica di prassi assai variegata, la cui dannosità si trae solo assumendo una chiave di lettura flessibile e non inquadrabile in tipi rigidi, assai lontana da quella propriamente penalistica, le cui caratteristiche non sono riconducibili per definizione ad una modellistica astratta.

Queste caratteristiche nella descrizione delle condotte di abuso di mercato si ripercuotono sul piano delle fonti di produzione normativa. La regolamentazione e disciplina degli abusi di mercato per sua natura impone margini di vaghezza nella descrizione delle fattispecie vietate al fine di accogliere tutte «le nuove pratiche abusive che dovessero emergere in futuro e vi possano essere opportunamente ricomprese» (direttiva 2003/6/CE), attraverso una osservazione e valutazione in concreto delle prassi e delle sue finalità.

Di tale esigenza di flessibilità è testimone anche la rubrica ``Manipolazione del mercato'' che, nella trasmutazione dal linguaggio economico a quello giuridico, quale tipologia di pratica economica abusiva, non ha certo guadagnato in termini di precisione e determinatezza, ed appare fondata più su una osservazione di tipo economico, che su un'analisi tecnico-giuridica. Da qui l'esigenza che le «definizioni relative alla manipolazione di mercato siano adattate in modo da garantire la possibilità di includere nuovi tipi di attività emergenti dalla prassi» (art. 1 direttiva), e, d'altro lato, la comprensibile preoccupazione di non imbrigliare la creatività degli attori del mercato nello sviluppare nuovi prodotti e pratiche finanziarie.

Invero, questo compito di integrazione e continuo adeguamento alle prassi di mercato viene affidato, in materia di illeciti amministrativi, all'autorità amministrativa di vigilanza, cui si attribuisce, anche se sotto le vesti di organo consultivo, la funzione di integrare, a livello diverso, le prescrizioni legislative, così riconoscendo una sorta di potere legislativo in materia di produzione normativa anti manipolazione a favore di soggetti predisposti alla tutela degli interessi coinvolti. La Consob detiene il potere di implementare ed integrare, mediante la potestà normativa di cui dispone, le infrazioni che ella stessa applica[8]. Si tratta del riconoscimento di un eccezionale potere regolamentare ad organi di natura amministrativa al fine di ``riempire'' ex post i contenuti di un precetto in bianco, cui è corredata la sanzione amministrativa. In virtù di tale norma viene attribuita apertamente cittadinanza alle deliberazioni Consob quali fonti integrative e sostitutive della legge nella fase genetica dell'illecito amministrativo, più duttili ed adeguate ad apprestare un efficace strumento di protezione nel dettaglio degli interessi ad un corretto funzionamento del mercato finanziario[9].

5. La manipolazione di mercato tra illecito di pura condotta e illecito di evento: Intent-based Approach e Effects-based Approach.

Nel tentativo di formalizzare i contenuti sostanziali delle operazioni manipolative, sia informative che operative, in astratto si possono distinguere due tipi di approcci. In base al primo, la condotta

di tipo manipolatorio, sebbene non racchiudibile in rigide ed aprioristiche classificazioni, presenta delle peculiarità in sé e per sé che rivelano un disvalore proprio e una propria capacità di offesa del mercato: pertanto, essa si traduce nella previsione di illeciti di pura condotta. Il secondo approccio invece struttura l'illecito di manipolazione come illecito di evento e, sorvolando su una specifica tipizzazione della condotta, focalizza l'attenzione, sulla base di un paradigma esclusivamente oggettivistico, sulla produzione di effetti distorsivi del livello dei prezzi di mercato.

Solitamente i sostenitori del primo orientamento, al fine di arricchire i contenuti tipici della condotta, ancorano la definizione delle pratiche manipolatorie su paradigmi di tipo soggettivistico che valorizzano la dimensione soggettiva ed intenzionale dell'azione (c.d. Intent-based Approach). Questo orientamento pone l'accento sulle finalità perseguite dal manipolatore, di danneggiare, estromettere, ingannare gli investitori e di indurli a compiere determinate transazioni. L'approccio ``soggettivistico'' è tipico dei sistemi anglosassoni, piuttosto che di quello di civil law, ed è assente anche nelle normative europee. Il criterio soggettivo è fatto proprio dall'art. 397 (2) e (3) del FSMA 2000 del Regno Unito, e richiede il raggiungimento della prova dell'elemento soggettivo intenzionale del manipolatore. Anche per la Commodity Futures trading Commission «l'intenzione è l'essenza stessa della manipolazione», nel senso che il giudizio di illiceità è interamente desunto dall'intento manipolativo(10). Diversamente da quanto avviene nella direttiva CE in cui manca qualunque riferimento ai risvolti soggettivi della condotta, nei sistemi di common law è essenziale che le pratiche manipolatorie (ed in particolare quelle di price positioning, prive cioè dei caratteri della falsità e della fraudolenza) siano quantomeno sorrette da precipue finalità ingannatorie, diverse dalle legittime finalità speculative.

Altri orientamenti, sull'onda della dottrina di law and economics, rivendicano invece una definizione della condotta manipolatrice di tipo oggettivo che non punta sugli effetti della condotta ma su una analisi caso per caso delle caratteristiche economiche della pratica, per evidenziare nell'operazione manipolativa la mancanza di qualsivoglia giustificazione economica razionale. L'essenza della condotta manipolativa di tipo operativo viene individuata nella ``apparente irrazionalità o antieconomicità dell'operazione'', a prescindere dagli effetti sul mercato dei prezzi(11). Si ritiene pertanto che la condotta è manipolativa quando l'operazione di trading non è giustificata dal vero bagaglio informativo di cui dispone l'operatore e pertanto risulta sfornita di una razionale giustificazione economica o meglio, essa nasconde un razionale economico non coerente con quello che l'operazione posta in essere apparentemente realizza. Le condotte manipolative rivelano quindi una razionalità economica, che tuttavia non è quella che appare e che è leggibile pubblicamente ma è quella che anima sotto il profilo intenzionale la strategia operativa e che traspare solo ex post, alla luce dei comportamenti suscitati negli investitori. È evidente che l'approccio oggettivistico, nel ricercare peculiarità specifiche della pura condotta manipolativa, inevitabilmente focalizza l'attenzione sulla produzione di effetti manipolatori.

Il cosiddetto Effects-based Approach si avvale di una tecnica normativa che valorizza il disvalore della condotta in quanto idonea alla produzione di effetti distorsivi del prezzo normale ovvero di un ``*prezzo artificiale*''. Secondo questo tipo di approccio, le condotte manipolatorie operative comprendono una vasta e variegata tipologia non racchiudibile in un elenco esaustivo, all'interno della quale trovano spazio non solo condotte tipicamente fraudolente e falsificatorie finalizzate apertamente a ingannare l'investitore, ma anche quelle condotte semplicemente finalizzate a suscitare una determinata scelta dell'investitore, in cui la finalità ingannatoria non è affatto connessa al compimento di una operazione falsa o simulata in sé e per sé considerata, ma piuttosto si riconduce al compimento di una operazione reale, in cui l'aspetto della fraudolenza è solo connesso all'obiettivo, strategicamente, oggettivamente e soggettivamente connotato, di determinare una certa ``reazione'' del mercato, a prescindere dal porre in essere una condotta attiva e positiva di falsificazione della realtà.

In generale, possiamo ritenere che nella direttiva comunitaria la definizione di manipolazione di mercato è a maglie larghe: vi rientrano anche condotte manipolative non propriamente false o simulate che comunque, o per ragioni connesse ad una posizione dominante sulla domanda o sull'offerta o sulla consegna di un titolo acquisito per effetto di accordi, o per ragioni connesse ad un privilegio conoscitivo, alterino le aspettative ad un mercato abbastanza concorrenziale.

L'effetto alterativo dei prezzi di mercato quindi costituisce il vero elemento caratterizzante ed unificante tutte le diverse manifestazioni manipolative.

La manipolazione di mercato nella normativa comunitaria si identifica dunque in una qualunque pratica economica che comporta un innalzamento, un abbassamento, o anche un mantenimento *artificiale* dei prezzi, quale al contempo elemento essenziale e probatorio che il meccanismo di formazione dei prezzi sia stato alterato e si sia verificata una turbativa dei mercati, ovvero come una condotta in grado di determinare un evento consistente nella significativa variazione del prezzo di uno strumento finanziario. Questo approccio è proprio della definizione contenuta nella direttiva 2003/124/CE, in cui la manipolazione del mercato è descritta in modo casistico ed oggettivo, ricorrendo a una serie di modelli comportamentali che forniscono elementi utili sui dati modali della condotta, o su situazioni circostanziali ad essa, ma che attengono principalmente agli effetti che essa produce, senza mai menzionare elementi che attengano alle finalità o di natura soggettiva. Questo modello definitorio centra il disvalore sulle caratterizzazioni modali della condotta e sulla sua concreta idoneità di realizzazione di un evento, costituito dalla sensibile oscillazione dei prezzi di mercato e dalla produzione di un livello di prezzi artificiale. Fondamentale, ai fini della realizzazione della condotta manipolativa, è la produzione di un livello di prezzi *artificiale*. La IOSCO (International Organization of Securities Commission) ha cercato di fornire una definizione internazionalmente accettata di price artificiality, come la «divergenza del prezzo dalle legittime forze della domanda e dell'offerta», richiedendo cioè come criterio che il «prezzo non abbia seguito le legittime forze economiche»[(12)]. La price artificiality consiste quindi nell'allontanamento del prezzo dal livello ``corretto'' o ad un livello non equilibrato, che non riflette le genuine condizioni della domanda e dell'offerta.

A questo tentativo definitorio si deve obiettare che le condizioni della domanda e dell'offerta costituiscono, per definizione, proprio la componente più variabile e rischiosa dell'operazione finanziaria. La domanda e l'offerta, in altri termini, non sono altro che il riflesso delle previsioni dei futuri comportamenti degli investitori rispetto alle aspettative di rendimento. Senza contare che, ammesso sia possibile concettualmente distinguere un livello di prezzi ``artificiale'' da quello ``naturale'', numerose ed insormontabili difficoltà sono connesse al compito di distinguere cosa è il risultato di una libera competizione e cosa è invece un prezzo artificiale, non essendo affatto facile misurare quale sarebbe stato lo stato legittimo della domanda e dell'offerta di un bene finanziario, supponendo assenti le operazioni sospette, e districandole dalle altre.

Più a monte, le moderne teorie finanziarie hanno messo in crisi in radice il concetto di prezzo ``artificiale'', da contrapporre a quello ``naturale'', in quanto «tutti i prezzi di mercato costituiscono necessariamente una risposta equilibrata alle varie forze che in esso hanno operato», e «tutte le forze di mercato hanno contribuito a formare un prezzo essendo parti della domanda e dell'offerta»: anche il prezzo manipolato è in realtà la risultante dell'incontro tra una domanda e un'offerta esistenti sul mercato[(13)].

Pertanto, la nozione di prezzo artificiale induce ad intraprendere l'intricatissima strada della ricerca ed individuazione di un ipotetico ``prezzo naturale'', che si sarebbe verificato in assenza della condotta manipolativa. L'alternativa ``prezzo naturale'' e ``prezzo artificiale'' richiede che si ponga a raffronto una situazione reale (il prezzo che si è determinato in conseguenza dell'azione manipolativa) e una situazione solo ipotetica e virtuale (il prezzo che si sarebbe determinato in assenza della pratica manipolativa o diffondendo la notizia vera), quale termine di paragone oggettivo e certo rispetto la situazione concretamente venutasi a creare. La questione investe in generale la possibilità di misurare l'alterazione dei prezzi e di individuare una metodologia di comparazione alla stregua della quale formulare un giudizio controfattuale.

6. Il bene giuridico protetto: tutela del mercato e tutela dell'investitore.

In linea con le indicazioni contenute nella direttiva 2003/6/CE le fattispecie di manipolazione del mercato presenti nel nostro ordinamento confermano la proiezione di tutela a favore della integrità dei mercati finanziari e della fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati, quale bene finale di categoria o scopo di tutela.

Nell'epoca moderna il mercato finanziario è la colonna portante di un'economia evoluta quale canale convogliatore di flussi finanziari che forniscono direttamente o indirettamente il necessario finanziamento alle imprese che svolgono attività produttive. La tutela del mercato

finanziario, quale luogo che consente di trasformare il capitale di risparmio in capitale di investimento, rinviene ancoraggio costituzionale nell'art. 47 Cost. Infatti, il tema classico della tutela del risparmio, nell'accezione moderna, assume una valenza polifunzionale, come bene collettivo di natura patrimoniale che si ramifica nelle economie individuali dei singoli risparmiatori: da una parte verso la conservazione del patrimonio degli investitori, dall'altra, quale investimento, a favore di una sua agevole, corretta ed efficiente allocazione nei cicli produttivi, in vista della estrinsecazione della libertà di iniziativa economica, così collegandosi anche all'art. 41 Cost. La protezione del risparmio- investimento è quindi un fattore prodromico rispetto alle esigenze di tutela del mercato finanziario, che assurge, nella misura in cui si riverbera sulla politica della allocazione delle risorse, a strumento di efficienza distributiva e di rafforzamento della struttura economica come indispensabile fattore di crescita economica della società e diviene sinonimo di ``investimento'' e di ``produttività''.

Tradizionalmente, la dottrina penalistica individua il bene giuridico protetto nella tutela del mercato, e in particolare, nell'interesse a che non siano falsati, attraverso la diffusione di informazioni scorrette, i meccanismi che presiedono il funzionamento del mercato, ed in particolare il meccanismo di determinazione dei prezzi di mercato(14).

Tuttavia, il rinvio alla tutela del mercato finanziario, senza un riferimento all'aspetto funzionale dello stesso e alle sue caratterizzazioni ed obiettivi, rischia di rimanere un contenitore vuoto, privo di contenuti sostanziali, che non definisce quale sia il vero e concreto oggetto di tutela. Nella ricerca di quale sia la dimensione di ``valore'' sottesa alla situazione di fatto e giuridica, e quali siano gli obiettivi e le funzioni ad esso assegnate, importanti dati normativi sono offerti dai ``*Considerando*'' della direttiva 2003/6/CE in tema di abusi di mercato, autentica base fondante della regolamentazione nazionale. In essa si legge che obiettivi dell'azione statuale sono quelli di preservare l'integrità e la trasparenza del mercato e quelli di ``assicurare, garantire o accrescere la fiducia degli investitori'' quale fattore essenziale di crescita e di benessere collettivo. Ebbene, la tutela del mercato si concretizza negli obiettivi politici espressi dalle sue aggettivizzazioni: la trasparenza e l'integrità. Di più: alla trasparenza la direttiva attribuisce il carattere di requisito fondamentale perché tutti gli operatori economici siano in grado di operare su mercati integrati: solo un mercato trasparente ed integro è in grado di realizzare un fenomeno psicologico tendenziale a livello collettivo costituito dalla ``fiducia degli investitori'' sulla bontà, efficienza e buon funzionamento dell'istituzione mercato, ovvero sulle sue naturali e genetiche capacità di realizzare l'ottimo parietano; a sua volta, solo una condizione diffusa di ``fiducia degli investitori'' sulle capacità del mercato, può realizzare a livello finale, la realizzazione del benessere economico. La fiducia su un mercato integro e trasparente è uno stato emotivo psicologico collettivo che, in modo circolare, serve a rendere il mercato affidabile, ed un mercato affidabile è anche appetibile. Questo accade perché la fiducia è uno stato emotivo che suscita un comportamento reciproco (il fidarsi) e che funziona come stabilizzazione delle aspettative: se gli investitori non credono nel mercato, non ripongono la fiducia su di esso, non proiettano aspettative di rendimenti.

Non sembra azzardato dire che l'informazione si pone alla base di tale condizione psicologica e quindi al centro della tematica della tutela del mercato, in quanto attraverso un'informazione corretta, tendenzialmente completa e paritaria, si assicura il meccanismo di funzionamento di un mercato appetibile(15). Nei mercati finanziari riveste certamente un ruolo di primo piano l'interesse dell'investitore ad una informazione corretta chiara, tempestiva e tendenzialmente completa che permetta di operare scelte razionali, posto che ciò che determina il prezzo dello strumento finanziario sul mercato è l'agire o il non agire degli operatori. Le scelte degli operatori, influenzate dal bagaglio di conoscenze di cui dispongono, costituiscono il nucleo del funzionamento del mercato ed è quindi necessario che vengano tutelati i presupposti di un agire razionale. Ne segue quindi che il sistema informativo, incidendo sul bagaglio di conoscenze disponibili degli investitori, si traduce in una alterazione delle scelte di investimento e in seconda battuta sul livello dei prezzi di mercato.

Tornando alla tutela del mercato finanziario, il vuoto contenitore costituito dall'espressione ``mercato'' si riempie di un contenuto più pregnante attraverso una individuazione in negativo, di cosa ostacoli il mercato affinché esso possa esplicare le sue naturali capacità di autoregolazione e di equilibrio, ovvero nella tutela delle sue pre-condizioni, senza le quali il

mercato non può funzionare. L'attenzione quindi cade su quelle situazioni che impediscono o che alterano la tendenziale ``parità di armi'' tra tutti gli operatori di un mercato concorrenziale: queste si identificano nell'assenza di condizioni di privilegio (di qualunque natura, informativo o di potere di mercato) e nella creazione di un flusso informativo il più possibile tempestivo, corretto e completo. Il mercato concorrenziale esplica le sue naturali e magiche proprietà di autoregolazione a condizione che il meccanismo concorrenziale non venga inceppato e ostacolato da situazioni di privilegio e disparità a carattere informativo o di potere di mercato, che ne turbano il funzionamento(16). L'investitore che opera nel mercato, e che agisce secondo un modello di operatività ispirato a logiche che rispondono a diverse graduazioni di razionalità, deve collocarsi in una posizione di tendenziale parità e competitività rispetto agli altri operatori. Pertanto il binomio trasparenza e correttezza dell'informazione nel contesto finanziario, individua una sfera di comportamenti che inficiano questa condizione di tendenziale ``parità` delle armi'' e concretizza in modo più afferrabile e sostanziale l'interesse protetto.
Quando una delle parti coinvolte in un'operazione economica di scambio dispone di un sistema di informazione poco attendibile, o persino falso, si crea una situazione di asimmetria informativa solo in parte tollerabile e fisiologicamente ineliminabile secondo il gioco della domanda e dell'offerta, che innescq un processo di selezione avversa, non fondato su un atteggiamento leale, generando un innalzamento del costo del capitale e dei costi di transazione.

Se è pur vero che la parità informativa non è un ideale né raggiungibile né auspicabile, d'altra parte non è neppure appetibile un mercato popolato da operatori che agiscono a partire da un privilegio informativo (che si può sostanziare anche in una condotta a contenuto comunicazionale), in quanto questo deficit informativo inficia il sentimento di fiducia del pubblico verso l'istituzione mercato e verso le sue capacità di realizzazione del benessere collettivo.

In questa prospettiva, l'offesa al mercato si ripercuote sugli investimenti che in esso circolano ed assume le forme della mancata massimizzazione del profitto, dell'allocazione non efficiente delle risorse economiche, in quanto non rispecchia le aspettative individuali di rendimento.

In tal modo, all'interno dell'interesse generale del mercato, si staglia il profilo più concreto e afferrabile di tutela dell'investitore, ovvero di colui che opera nel mercato (ove il termine ``investitore'' assume una valenza ampia, comprensiva non solo del singolo, ma anche degli emittenti e dei soggetti che operano come intermediari) ad una corretta allocazione e gestione del proprio risparmio-investimento, che si esplica in direzione della prevenzione di offese superindividuali che si ripercuotono su una pluralità indeterminata di consociati. Nella tutela del mercato si fonde una miriade di posizioni individuali, in cui la dimensione collettiva si coglie solo a condizione di sommare le offese individuali. Questa individuazione, all'interno dell'oggettività giuridica di interessi superindividuali, di posizioni diffuse e omogenee a substrato personale permette di impostare una analisi delle fattispecie secondo un criterio di concretizzazione del fondamento dell'interesse, che eviti i rischi di volatizzazione e inafferrabilità del referente valore. Il risparmio ed il mercato esprimono quindi una concentrazione di interessi patrimoniali individuali, in cui subentra e confluisce sia una prospettiva macro che micro economica(17). I vari interessi coinvolti sono così sussumibili all'interno di un unico denominatore, rappresentato dall'interesse ad una ottimale allocazione delle risorse economiche tra diverse opportunità di investimento, in una generale prospettiva di tutela dell'investimento e del patrimonio degli investitori. In sintesi, nella tutela dell'interesse dell'investitore (sia dinamico che statico) si concretizzano le categorie generali della trasparenza e dell'integrità, ovvero nell'interesse che: *a*) il suo patrimonio conoscitivo non sia ameno tendenzialmente inferiore a quello degli altri soggetti operanti sul mercato *b*) il suo patrimonio conoscitivo non sia distorto attraverso la trasmissione di notizie decettive; *c*) che il meccanismo di determinazione dei prezzi degli strumenti finanziari non sia alterato dal compimento di operazioni simulate o artificiose.

7. Differenze tra condotte di Manipolazione del mercato e condotte di Insider trading.

Occorre differenziare le pratiche abusive di manipolazioni del mercato da quelle di abuso di informazioni privilegiate. I fatti di insider trading incentrano il loro disvalore nell'aver profittato di un privilegio informativo ingiustificato rispetto ai terzi(18). La repressione penale del fenomeno è legata al carattere dell'informazione stessa: non ancora pubblica, ma ciononostante in grado di incidere sui prezzi di mercato. Il delitto di insider trading ha come centro concettuale la nozione

di informazione privilegiata (o riservata, secondo la vecchia terminologia), il cui possesso fonda una posizione di vantaggio informativo. È lo sfruttamento di tale vantaggio (ovvero la diffusione o l'uso a proprio consumo) che il legislatore mira a scongiurare per assicurare una tendenziale parità tra gli operatori e che nasconde la nota di disvalore[19].

La comprensione del fenomeno dell'insider trading è legata all'individuazione di un compromesso soddisfacente tra due opposte esigenze: diffondere il più rapidamente possibile l'informazione, assicurando parità di condizioni e opportunità ai risparmiatori (e punire la diffusione in violazione delle regole) da un lato, e dall'altro garantire una qualche remunerazione per chi possiede o produce informazioni rilevanti aggiuntive, in un settore fisiologicamente connotato dalla produzione di informazioni da utilizzare a fini speculativi. Questo compromesso dipende da due fattori: i costi dell'informazione e i tempi di diffusione dell'informazione. L'insider che carpisca un'informazione privata e la utilizzi, prima ancora che questa diventi pubblica, anticipa i tempi dell'informazione, perché anticipa il comportamento che potranno tenere gli operatori professionali quando acquisiranno l'informazione, e modifica al tempo stesso l'effetto che l'informazione avrebbe prodotto sul mercato, in quanto, al momento in cui l'informazione diverrà di dominio pubblico, i prezzi avranno già incorporato l'effetto rialzista o ribassista dovuto all'uso indebito e abusivo dell'informazione ottenuta senza costo. Tale effetto di disturbo si coglie in quanto si suppone che l'insider non abbia sopportato i costi di acquisizione dell'informazione. La condotta dell'insider si limita quindi a sfruttare il fattore tempo per prevenire le reazioni del mercato, riducendo l'impatto sui prezzi di notizie di cui è già disciplinata la diffusione al pubblico, ma la cui diffusione è ancora prematura (notizie in itinere), per di più senza sopportarne i costi dell'informazione [20].

L'insider trading concerne l'efficienza sul piano informativo, ossia quella particolare forma di efficienza che si realizza allorché i titoli riflettono tutte le informazioni disponibili. Non il possesso di maggiori conoscenze rispetto ad altri operatori caratterizza l'insider trading, ma l'operatività di soggetti sui mercati finanziari finalizzata allo sfruttamento di informazioni privilegiate ovvero ancora non di pubblico dominio e che, se diffuse sul mercato determinerebbero una variazione del prezzo dei titoli. Dunque, è lo sfruttamento di informazioni privilegiate, prima che esse diventino di dominio pubblico, ad assumere rilevanza, poiché è in esse che si cela il disvalore della condotta, che diviene quindi un abuso, cioè un uso scorretto ed illegittimo delle asimmetrie informative.

Diversamente accade negli illeciti di manipolazioni del mercato, in cui la condotta manipolativa si connota per l'uso di tecniche volte, in astratto o in concreto, ad ingenerare un errato convincimento negli investitori circa una variazione del valore di un titolo, in realtà insussistente[21]. Sotto il profilo oggettivo, le condotte di manipolazione del mercato (anche comprensive dell'occultamento di informazioni significative, miste alla comunicazione di informazioni vere) costituiscono l'esatto inverso dell'abuso di informazioni privilegiate. Presupposto di quest'ultimo è la verità e precisione dei fatti su cui verte la notizia, quando al contrario il manipolatore può avvantaggiarsi o meno di un vantaggio informativo, ma certamente immette nel mercato una notizia falsa, artefatta o comunque manovrata in vista della realizzazione successiva di una operazione, destinata ad incidere, in modo più o meno razionale, sul bagaglio conoscitivo e sul processo decisionale del pubblico degli investitori.

Peraltro, l'osservazione del mercato evidenzia come le due tipologie di reato lascino, all'esterno, tracce ed effetti sul mercato ben diversi. Mentre nel caso dell'insider trading il prezzo del titolo, una volta che il mercato entra in possesso delle notizie anticipatamente utilizzate dall'insider, si modifica per riposizionarsi al nuovo livello, nel caso di manipolazione del mercato il prezzo del titolo interessato, una volta accertato l'effetto manipolatorio, si riposiziona al livello precedentemente occupato. Ancora, mentre un'agente che manipola l'andamento di un titolo (market manipulator) può avere interesse a rendere manifesta sul mercato la propria condotta, un agente che effettua transazioni con la finalità di sfruttare il valore di un'informazione privilegiata cerca di non rendere percepibile la propria presenza sul mercato. Questo differente comportamento implica che l'insider trading a differenza del market manipulator operi da price taker.

Infine, ulteriore differenza è che gli insiders operano sempre nella direzione che il valore dell'informazione in loro possesso determina nell'andamento dei prezzi del titolo, mentre per i

manipulators la direzione dell'operatività non è univoca ed è collegata alla tipologia di condotta manipolativa.

8. Fenomenologia delle condotte di Manipolazione del mercato quali condotte di interferenza psichica.

Le condotte di manipolazione del mercato che integrano l'illecito penale previsto dall'art. 185 t.u.f. vengono distinte in due fenomenologie, a seconda che la manipolazione si manifesti mediante la divulgazione di informazioni false (manipolazione informativa), o compiendo attività positive o transazioni, costituite da ``operazioni economiche simulate'' o ponendo in essere ``altri artifici'' che abbiano ad oggetto strumenti finanziari (manipolazione operativa).

Le condotte di manipolazione del mercato ricalcano lo schema delle condotte di interazione psichica, sostanziandosi entrambe nella immissione nel mercato di segnali e dati informativi da sottoporre all'operatore: esse incidono sul bagaglio di conoscenze in capo al destinatario dell'informazione, agiscono come fattore di alterazione del processo decisionale, dal quale può scaturire una azione consapevole dell'investitore che determina una eccessiva oscillazione nel normale andamento ondulatorio del mercato. In particolare, la punibilità della condotta di diffusione di informazioni presuppone l'assunto che le informazioni pubblicamente immesse nel mercato, per il solo fatto di essere diffuse, a prescindere da un'azione di convincimento mirata nei confronti di un soggetto determinato, sortiscono univocamente un certo effetto sulla volontà e sulle decisioni di una massa generica e potenziale di operatori. Si assume quindi che la condotta manipolativa di interazione psichica, per essere tale, agisca come un fattore che influenza il bagaglio conoscitivo e volitivo del destinatario, anche quando sia diffusa in modo generico e non mirato, e ciò per l'importanza che assume l'informazione commerciale sul meccanismo della formazione dei prezzi.

Nel caso di manipolazioni operative il meccanismo è leggermente diverso: il manipolatore è un operatore economico che non comunica ufficialmente al mercato alcuna notizia (falsa o vera che sia) nell'aspirazione che il pubblico, facendo affidamento su di questa, orienti in un certo senso le proprie decisioni; in questi casi l'interferenza nella sfera decisionale del destinatario avviene per facta concludentia, ovvero attraverso una condotta fattiva ed operativa del manipolatore che si sostanzia nel compimento diretto di un'operazione economica di trading. Il presupposto teorico della configurazione di pratiche operative è costituito dalla classica teoria del segnallig, secondo cui le operazioni di mercato, in quanto costose, sono ``segnali'', producono una valenza informativa, ovvero sono strumenti per comunicare al mercato informazioni private circa le favorevoli o sfavorevoli prospettive dell'impresa; l'evento sarebbe un segnale credibile per il fatto di essere costoso e determina una reazione da parte degli operatori economici che ``rispondono'', con un certo grado di convincimento, a tali segnali provenienti dall'operazione (simulata o reale che sia), ponendo in essere transazioni o operazioni economiche che provocano una fluttuazione dei prezzi del mercato.

9. L'informazione e la caratterizzazione ingannatoria della condotta di interazione psichica.

La nozione di informazione designa una situazione nella quale un soggetto viene a disporre di una conoscenza che in precedenza gli era ignota. Il valore che assume l'informazione negli illeciti di manipolazione di mercato non rileva in quanto la stessa sia privilegiata o in quanto notizia non pubblica, nel senso tipico di cui all'art. 181 t.u.f. ma per il fatto di indicare un surplus conoscitivo di cui l'agente dispone e di essere diffusa ad una sfera potenzialmente indeterminata di destinatari, con la consapevolezza della sua falsità e della decettività, nonché della sua idoneità ad alterare in modo sensibile il prezzo dello strumento finanziario. La caratterizzazione ingannatoria costituisce infatti il tratto caratterizzante le due fenomenologie di manipolazioni, ed è presente sia in quella informativa - e si esprime nel requisito della falsità della notizia-, che in quella operativa, declinandosi nei requisiti della simulazione delle operazioni e nel compimento di ``altri artifici''. Quando il segnale immesso nel mercato persegue un razionale economico diverso da quello cui è apparentemente riconducibile, si determina uno scarto tra contenuto dell'informazione immessa nel mercato ed effettivo razionale economico perseguito che inficia l'attività di decodificazione dell'informazione a prescindere dalle capacità individuali di

decifrazione dell'operatore. In quanto false o artificiose, le informazioni e le operazioni poste in essere illudono il pubblico degli investitori attraverso una falsificazione della realtà, così pilotandone le scelte di investimento in direzioni che non sarebbero altrimenti state percorse.

L'informazione, falsa o simulata che sia, acquista un connotato di disvalore in quanto si caratterizza per la sua decettività, ovvero per la capacità di ingannare l'investitore, inducendolo in una operazione o scelta finanziaria ``errata'', in quanto il segnale immesso nel mercato, richiede una particolare abilità tecnica per la interpretazione e valutazione del segnale medesimo. Il disvalore si coglie nel fatto che la decisione economica viene assunta in modo viziato, ovvero sulla base di un errore di interpretazione che non dipende dalla abilità dell'operatore nell'espletare l'attività di trade o information decoding (ovvero di interpretazione e valutazione dell'operazione) in relazione al contesto, al momento storico, al collegamento con le informazioni di cui si dispone, ecc. ma che dipende dalla decettività del segnale immesso nel mercato, per il fatto che l'operazione economica dissimula un razionale economico diverso.

A differenza di altre condotte di interazione psichica come la truffa, l'evento interattivo risultato della condotta manipolativa non deve verificarsi ma è solo potenziale e probabilistico, trattandosi di fattispecie di pericolo, e non di danno. La condotta di Manipolazione di mercato può essere considerata tale e fruttuosa anche in assenza del concreto e fattuale verificarsi di evento interattivo, essendo sufficiente il pericolo concreto di oscillazione sensibile dei prezzi di mercato. Ne segue quindi che, nelle condotte interattive di manipolazione del mercato, l'evento psichico può restare tale e non tradursi in un concreto agire da parte dei destinatari della condotta interattiva. L'evento della alterazione dei prezzi di mercato, sebbene assai rilevante in termini pratici, poiché connesso alle posizioni patrimoniali di una serie indefinita di soggetti investitori, non può di per sé colorare di illecito la condotta comunicazionale di interazione psichica, in quanto non tutte le pratiche speculative che pure determinano una alterazione dei prezzi sono penalmente vietate, né potrebbe essere diversamente: sono le modalità informative di un fatto intrinsecamente alterativo a svelare la dimensione di pericolosità rispetto al bene protetto: la correttezza, scorrettezza dell'informazione, le modalità e il tempo della comunicazione, rappresentano il nucleo di disvalore essenziale.

10. I soggetti attivi.

Strutturato come reato comune, il nuovo delitto di Manipolazione del mercato realizza un'invariata assenza di connotazione specializzante in ordine ai soggetti attivi, pienamente equiparando le condotte poste in essere da soggetti privi di qualsiasi qualifica e quelle realizzate da intranei alla società, sebbene la condotta del manipolatore messa in atto nell'interesse dell'emittente, di frequente si colleghi ad insider (quali amministratori, sindaci, direttori e liquidatori, azionisti di controllo), spesso con il supporto di intermediari e di investitori istituzionali compiacenti, degli amministratori delle società di revisione, o anche dipendenti Consob. In tal caso, l'eventuale qualifica soggettiva assume rilievo ai fini della commisurazione della pena e dell'applicazione della circostanza aggravante prevista dal 2° comma, che fa riferimento alle ``qualità personali del colpevole'', ovvero, ricorrendone i presupposti, applicando l'aggravante dell'art. 61, n. 11, c.p. Questa mancanza di qualificazione dei soggetti attivi, tradizionalmente collegata alla scelta originaria contenuta nella fattispecie originaria di aggiotaggio ancora prevista nell'art. 501 c.p., oggi si presta perfettamente ad accogliere una tipologia assai ampia di soggetti che operano nel mondo della finanza (broker, investitori professionali, consulenti, giornalisti, analisti finanziari) senza dover passare attraverso lo scomodo filtro di una specifica tipizzazione legislativa o della equiparazione delle qualifiche funzionali.

11. La Manipolazione di mercato di tipo informativo. Il concetto di notizia.

La prima modalità attuativa del delitto di Manipolazione del mercato è quella tipica della manipolazione informativa, che consiste nella generica divulgazione di informazioni false indirizzate ad una pluralità di destinatari da individuarsi entro gli ambienti economico-finanziari. L'informazione assume un ruolo nella duplice valenza di ``oggetto'' del comportamento del soggetto attivo del reato ( e diviene sinonimo di notizia) che di ``risultato'' prodotto nella psiche

del destinatario della condotta ovvero nella percezione da parte del terzo investitore di un messaggio dal contenuto ingannevole.

L'impiego dei termini ``diffusione'' lascia intendere che può trattarsi di una comunicazione di ogni genere, verbale, scritta, con qualunque mezzo trasmessa (stampa, televisione, internet) purché sia rivolta ad un numero indeterminato di persone, ovvero della quale non sia possibile controllare la reale consistenza, per numero, specie, soggettività, dei soggetti destinatari che ne sono venuti a conoscenza.

Non deve quindi ritenersi soddisfatto il requisito della diffusione qualora la notizia sia stata rivelata a poche persone, o a terzi ma con l'intesa della riservatezza al di fuori della cerchia cui è rivolta. Ancora, qualora la diffusione avvenga contro la volontà del suo redattore, non si configurerà una vera e propria diffusione ad opera dell'autore della notizia.

Tuttavia, dovendosi tenere conto della concreta idoneità della condotta a propagarsi e a produrre l'effetto temuto di alterazione sensibile del prezzo dello strumento finanziario, si potrà ritenere che la trasmissione di una notizia falsa ad un analista finanziario possa integrare il delitto, in relazione alla professionalità del destinatario, il quale opera a contatto di un numero indeterminato di operatori, mentre diversamente qualora la notizia sia diretta ad un singolo operatore, non verrebbe integrata la condotta tipica.

Il concetto di ``notizia'' proprio del delitto di aggiotaggio del mercato è assai ampio, e ricomprende informazioni o indicazioni a carattere finanziario, economico, commerciale, nonché politico, sindacale. Nell'ambito delle notizie più strettamente a carattere finanziario rientrano anche le cosiddette market information aventi ad oggetto il titolo, oltre che le corporate information, ovvero le informazioni riferite alla società emittente il titolo.

Secondo la giurisprudenza e dottrina, le ``notizie'' devono essere sufficientemente precise e determinate e devono vertere su fatti oggettivi o avvenimenti già verificatisi. La ``notizia'' è tale se si presenta come descrizione di un dato storico oggettivo ed attendibile, dotato di intrinseca credibilità, non sorretta da dicerie o anonime attestazioni, insuscettibili di qualsivoglia riscontro. Si è quindi affermata una accezione di ``notizia'' assai rigorosa, che comprende esclusivamente affermazioni meramente descrittive di fatti storici già verificatisi.

Di conseguenza, sono escluse dalla portata applicativa della norma non solo le semplici voci, i cosiddetti rumors, le dicerie, in quanto sfornite di una propria attendibilità, ma anche, secondo un primo orientamento, le informazioni concernenti fatti futuri, che non presentano dati informativi oggettivi, attendibili ed immediatamente riscontrabili, ma previsioni, giudizi, opinioni, apprezzamenti e critiche, ovvero affermazioni a contenuto valutativo.

In particolare, la componente valutativa, intrinseca tanto nelle informazioni su fatti futuri che nelle previsioni e nei rumors, impedirebbe di sottoporre la notizia ad un immediato vaglio alla stregua dei criteri di falsità o verità ex ante, potendo invece essere verificabile solo ex post, alla luce degli accadimenti successivi e amplierebbe quindi smisuratamente la portata applicativa delle figure di aggiotaggio. Da qui la conclusione della sua esclusione.

Tuttavia tale accezione così ristretta di ``notizia'' mal si adatta alle peculiarità tipiche del mercato finanziario e deve confrontarsi con l'evoluzione di un sistema normativo che riconosce rilevanza non solo alle informazioni su accadimenti del passato, ma soprattutto alle informazioni che riguardano eventi futuri e che sono permeati da una predominante componente valutativa. La realtà dei mercati finanziari impone una profonda rimeditazione di tale rigorosa accezione del termine ``notizia'' incentrato sulla descrizione di una circostanza concreta e attuale, così come del medesimo parametro di valutazione in termini di falsità/verità, da riparametrare alla luce di una osservazione realistica del mercato finanziario, in cui campeggiano le previsioni e le aspettative in relazione a comportamenti ed accadimenti futuri, e in cui anche i rumors hanno una fortissima incidenza e idoneità ad influenzare il corso dei prezzi. Nella concreta realtà dell'operatività del mercato finanziario, valutazioni, informazioni che vertono su fatti e circostanze future, ma prevedibili ragionevolmente, sortiscono un enorme impatto sul mercato e sulle decisioni degli investitori e pertanto possono presentarsi come il veicolo quasi tipico di condotte manipolative su strumenti finanziari che sortiscono un pericolo concreto di alterazione del meccanismo di formazione dei prezzi. Si pensi a ricerche, analisi, studi statistici che si

avvalgono della capacità di analisi e interpretazione dei dati informativi disponibili per esprimere valutazioni.

Va però evidenziata la distinzione concettuale tra il contenuto congetturale valutativo e quello fattuale di una notizia: essa, in sé considerata può avere come oggetto contenutistico anche una congettura o una valutazione; il tal caso il suo contenuto informativo si esaurisce nella comunicazione della congettura o nella valutazione comunicata al pubblico. Diversamente se la notizia ha ad oggetto un dato della realtà storica, il suo contenuto informativo è rappresentato unicamente da quel dato.

L'ovvia considerazione che anche la previsione del verificarsi di un evento futuro possa costituire un vantaggio informativo ha spinto il legislatore a introdurre alcune disposizioni normative. Ad esempio, l'art. 2423 bis c.c. concerne la valutazione delle voci, che deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione della attività. Altrettanto, ai rumors fa cenno all'art. 66, 8° co., del Regolamento Emittenti che impone di informare il pubblico circa la veridicità di notizie di pubblico dominio non diffuse secondo le modalità previste dal medesimo Regolamento, eventualmente integrandone o correggendone il contenuto, solo quando il prezzo di mercato degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente. Ulteriore e decisivo spunto interpretativo si trae dall'art. 181 t.u.f. il quale, introducendo una ricca definizione di notizia a carattere privilegiato rilevante ai fini della fattispecie di Abuso di informazioni privilegiate, pone un ulteriore elemento esegetico quanto meno in favore della riconducibilità nel precetto di condotte di diffusione di informazioni aventi ad oggetto fatti futuri, secondo il parametro della «ragionevole previsione della loro verificazione». Secondo l'art. 181, 2° co., infatti, è «notizia precisa» anche quella concernente un evento o accadimento futuro, ovvero quella che «si riferisce ad un complesso di circostanze esistenti o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà».

12. La Manipolazione di mercato di tipo informativo. Il concetto di falsità.

Tanto specificato in ordine ai contenuti informativi della notizia, occorre mettere in evidenza che il disvalore della condotta si concentra sulla caratterizzazione della medesima come ``falsa''. Tale connotazione della condotta comunicativa individua il suo nucleo di potenziale lesività rispetto al bene giuridico protetto e rivela la dimensione di disvalore essenziale. La manipolazione informativa fa perno sul concetto di falsità della notizia, concetto che designa una totale ed oggettiva difformità dal vero, scevra da valutazioni e giudizi. Più chiaramente, il concetto di ``falsità'' riferito alla notizia divulgata, sembrerebbe offrire un saldo parametro tendenzialmente univoco, oggettivo e ben determinato (costituito dal binomio verità/falsità) di descrizione della condotta vietata, tale da esprimere ex se l'idoneità ingannatoria e decettiva, e da indurre i destinatari di essa a compiere una data disposizione. In altri termini, il concetto di falsità della informazione divulgata, nello spirito della legge, dovrebbe conferire alla condotta una capacità ingannatoria e decettiva nei confronti dei destinatari della notizia, da tenere concettualmente distinta dalla idoneità della notizia, per i suoi contenuti, a poter influire sul corso dei prezzi (c.d. price sensivity).

Proseguendo nella esegesi della nozione di ``notizia falsa'', si impone un riferimento alla mancata riproposizione, dell'aggettivazione ``esagerate e tendenziose'' ancora presente nell'art. 501 c.p. Rispetto alle precedenti formulazioni, nell'illecito penale di Manipolazione del mercato viene in risalto una descrizione senz'altro più sintetica della condotta, concernente la caratterizzazione delle notizie divulgate con la definitiva soppressione degli aggettivi ``esagerate e tendenziose''.

La soppressione di tale riferimento, in quanto di dubbia costituzionalità sotto il profilo della determinatezza, tuttavia da adito a diverse opzioni interpretative, soprattutto se rapportato all'altro elemento esegetico, costituito dalla loro espressa previsione nell'ambito dell'illecito amministrativo. Si potrebbe quindi ragionevolmente sostenere che la delimitazione sul punto della oggettivazione della notizia sia espressione della volontà del legislatore di espungere dall'illecito penale queste caratterizzazioni della notizia in modo da riportare più propriamente il nucleo del disvalore della condotta ad requisiti di maggiore oggettività e verificabilità. Il mancato

riferimento alle notizie ``esagerate e tendenziose'' darebbe quindi luogo ad una drastica limitazione della fattispecie, poiché rimarrebbero estranee quelle notizie non false ma prospettate con alterazioni quantitative ovvero qualitative, riguardanti elementi essenziali, tali da rendere complessivamente decettiva la comunicazione.

Riteniamo che si debba distinguere l'ipotesi della notizia esagerata da quella tendenziosa. A proposito di quelle esagerate, che rinviano ad una alterazione sul piano quantitativo, in quanto ingigantite nelle proporzioni, piuttosto che qualitativo, occorre ricordare che per molte comunicazioni sociali la nozione di falsità, soprattutto se ancorata a dati quantitativi scevri da valutazioni, è oggi attraversata da profonda crisi, sicché la stessa distinzione tra notizie esagerate e false sembra assai labile e di difficile individuazione.

Pertanto, in questa chiave, una aperta estensione della fattispecie anche a tale categoria comporterebbe una vistosa violazione del divieto di analogia in malam partem e amplierebbe la dismisura l'ambito di applicazione della norma, nella sua modalità informativa, a qualunque condotta di tipo comunicazionale purché concretamente idonea ad incidere sul livello normale dei prezzi di mercato. Questa opzione conduce a ritenere che, qualora si tratti di informazioni esagerate queste debbano confluire nell'ambito dell'illecito amministrativo. Diversamente qualora si tratti di notizie tendenziose, ovvero quelle presentate in modo strumentale e surrettizio, tali da indurre il destinatario ad una rappresentazione artefatta e deformata della realtà, laddove è legittimo affermare la loro implicita sopravvivenza, in quanto recuperate dall'amplissima categoria degli ``altri artifici'', che da tempo costituisce il tallone di Achille di queste fattispecie.

13. Necessità di una connotazione ``price sentitive'' della notizia falsa.

Il carattere della falsità della notizia dovrebbe attribuire alle condotte di tipo informativo l'idoneità a trarre in inganno i destinatari ex se, ma tuttavia il legislatore, ben consapevole della estrema difficoltà di differenziare notizie false da previsioni, valutazioni e rumor, richiede un ulteriore requisito: che la condotta di falsificazione (informativa o operativa) sia idonea secondo un giudizio prognostico ex ante a produrre un effetto alterativo dei prezzi di mercato. L'anticipazione della soglia di tutela impone una delimitazione e selezione della condotta di falsificazione punibile, non essendo tutte le notizie false in grado di incidere sul corso dei prezzi di mercato. Pertanto, la caratterizzazione della pericolosità concreta del reato deve arricchire di contenuti taciti la caratterizzazione oggettiva della notizia.

Anche per la fattispecie di manipolazione del mercato deve farsi riferimento alla nozione di informazione sensibile o materiale, che rinvia all'art. 181 t.u.f. La nozione di informazione sensibile o materiale induce ad escludere ab origine fatti marginali imponendo che dal novero delle notizie false siano escluse tutte quelle che, per i contenuti della comunicazione, non presentino una particolare caratterizzazione detta price sensitivity. Secondo tale assetto normativo il requisito della sensibilità della notizia è la risultante di due diverse componenti: la idoneità della notizia, se resa pubblica, a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari (art. 181, 1° co., t.u.f.) e la presumibile utilizzabilità da parte di un investitore ragionevole come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento (art. 181, 4° co., t.u.f.). Il paradigma dell'investitore ragionevole è stato introdotto con la direttiva 2003/124/CE. Il momento centrale della definizione di price sensitivity sembra quindi dovere essere colto proprio nel profilo concernente il valore dell'informazione, dapprima indicato innanzitutto dall'uso che investitore ragionevole potrebbe farne per decidere i propri investimenti, e in secondo luogo dalla idoneità intrinseca della notizia ad influenzare in modo sensibile il prezzo dello strumento finanziario. Il rapporto tra i due criteri è di genere a specie: se è indiscutibile che un'informazione idonea a influenzare il prezzo di uno strumento finanziario è senz'altro una tra quelle che utilizzerebbe un investitore ragionevole alla base delle proprie decisioni, è indiscutibile che nel novero di quest'ultime rientrano anche qualunque altra ulteriore notizia anche priva di un peso tale da incidere sul segno o sull'an di una decisione di investimento. Il richiamo all'investitore ragionevole (ove trovano posto investitori di breve e lungo termine, professionali, istituzionali, ecc.) costituisce quindi il modello standard sul quale misurare la rilevanza della notizia, svolgendo un ruolo selettivo che consente all'interprete di individuate tra tutte le informazioni disponibili, quelle sensibili.

Pertanto, la caratterizzazione del reato in termini di reale pericolosità, connota in senso ampio la condotta manipolativa, in primo luogo come requisito che definisce oggettivamente i contenuti dell'informazione. Ma non solo. Accanto alla ``idoneità alterativa'' della informazione si aggiunge un ulteriore elemento, costituito dalla probabilità concreta di verificazione della alterazione dei prezzi di mercato, quale oggetto di accertamento giudiziale.

14. Informazione, idoneità ad alterare il prezzo di mercato e crisi del modello di investitore ragionevole.

Il parametro della ragionevolezza cui fa riferimento l'art. 181 t.u.f. rinvia al modello della razionalità economica. La razionalità esprime lo schema logico che presiede alla formazione delle decisioni e ai comportamenti del singolo. Razionalità ed efficienza hanno rappresentato due concetti fondamentali del pensiero economico classico. Il paradigma della razionalità, quale unico principio ispiratore dell'agire individuale, assume che l'agente possa pervenire, con le proprie capacità cognitive, ad una conoscenza perfetta e completa del contesto in cui egli è chiamato a decidere, prevedere le conseguenze degli atti che può porre in essere e, conseguentemente, sulla base di tale patrimonio cognitivo, assumere una scelta o decisione che rispecchia una valutazione e ponderazione dei dati di cui è a conoscenza secondo un parametro di valutazione di tipo economico, realizzando così inconsapevolmente e naturalmente la prospettiva dell'ottimo paretiano.

Nella teoria economica classica, il concetto di ``razionalità'', sotto il profilo cognitivo e comportamentale, si costruisce esclusivamente secondo principi matematici-meccanicistici: esso postula che gli individui siano in grado di prevedere le conseguenze delle proprie decisioni, siano in grado di valutare le diverse opzioni sulla base delle loro conseguenze, dispongano di criteri valutativi sufficientemente coerenti e idonei a individuare la decisione migliore. In sostanza, questo tipo di approccio teorizza una perfetta capacità dell'individuo a comportarsi in modo strategico, perseguendo razionalmente l'efficienza. Questa applicazione del postulato della razionalità ipotizza quindi stabilità e costanza del sistema delle preferenze individuali, e conseguentemente, la prevedibilità del comportamento umano, a parità di condizioni fattuali e conoscitive[22]. Essa costruisce un modello stilizzato e astratto di Homo oeconomicus, che si ispira ad una logica costante e generalizzata, e quindi prevedibile[23].

Tuttavia non è possibile affermare che l'informazione disponibile sia l'unica componente determinante del meccanismo di formazione dei prezzi di mercato. Le moderne teorie finanziarie infatti inseriscono tra i meccanismi di determinazione del prezzo di mercato un fattore emotivo e irrazionale, non misurabile in termini statistici, che altera l'assioma dei mercati efficienti e il paradigma dell'individuo razionale. L'ipotesi dei mercati efficienti muove dal presupposto che gli investitori individuali formino le loro aspettative in modo razionale e agiscano razionalmente utilizzando tutte le informazioni disponibili[24]. La regolamentazione dei mercati finanziari si fonda sul paradigma teorico classico di razionalità dei comportamenti, in virtù del quale gli individui scelgono, tra le alternative di investimento possibili, quelle che massimizzano la propria utilità, dopo aver acquisito ed elaborato tutte le informazioni disponibili e sulla base di preferenze stabili e coerenti. L'ipotesi di razionalità giustifica un sistema di tutele imperniato sull'informazione, anche di estremo dettaglio, che emittenti e intermediari devono fornire agli investitori.

Tuttavia, intorno agli anni '80, vengono diffusi alcuni studi che, includendo nei propri modelli una prospettiva psicologica e analizzando il comportamento degli agenti economici secondo un approccio empirico e cognitivo, pongono seri interrogativi alla teoria economica della efficienza dei mercati finanziari[25]. Tali studi hanno mostrato che gli individui commettono sistematicamente errori (biases), di ragionamento e di preferenze, difficilmente conciliabili con l'assunto di razionalità[26]. Tali errori sono riconducibili all'utilizzo di regole approssimative (le cosiddette euristiche), che permettono di semplificare problemi decisionali complessi, nonché a taluni fattori emotivi e profili dell'apparato percettivo individuale, che spesso generano preferenze contraddittorie e conducono a scelte sub ottimali[27].

L'approccio comportamentale mette in dubbio l'assunto secondo cui i prezzi incorporano istantaneamente tutte le informazioni disponibili, evidenziando deviazioni tra il prezzo di mercato e il cosiddetto valore intrinseco, calcolato sulla base dei tradizionali modelli matematici. Pertanto, queste nuove teorie post finanziarie analizzano diversamente la relazione tra prezzi, valore

intrinseco e nuove informazioni, affermando che molti cambiamenti nel mercato, e la stessa volatilità, dipendano dal comportamento irrazionale dell'investitore, piuttosto che dal contenuto delle informazioni immesse nel mercato.

In breve, le teorie post finanziarie mettono in discussione la stessa idea di efficienza del mercato, intesa come capacità del mercato di incorporare nel prezzo tutte le informazioni pubbliche disponibili. Esse assumono che l'irrazionalità degli investitori ha un'importante influenza sul mercato: crea un rischio non misurabile in termini statistici, perciò non considerato dalle teorie tradizionali (il noise trader risk), in quanto deriva da illusioni ed errori di valutazione non eliminabili conseguenti all'uso di euristiche e non calcolabile in termini matematici. Questa componente di rischio finanziario, che può avere una grande incidenza sulla determinazione dei prezzi in quanto determina un allontanamento duraturo dei prezzi dai ``fondamentali'', ``dal valore intrinseco del bene'', non è quantificabile né prevedibile, non essendo possibile una accurata ponderazione del peso delle inclinazioni personali degli individui sulle scelte di investimento ai fini di una misurazione del grado di distorsione della efficienza informativa e dell'andamento dei prezzi.

Il ``rischio di mercato'' è legato non solo a fattori oggettivi estranei al mercato dotati della idoneità ad alterare i prezzi di mercato (ad esempio, eventi politici, atti terroristici, guerre, o anche le fluttuazioni connesse a scelte imprenditoriali e gestionali delle imprese, o all'innovazione tecnologica, ecc.), ma comprende anche il rischio connesso a comportamenti ``irrazionali'' o meglio, connotati da ``razionalità limitata'' degli investitori, che assumono le decisioni economiche sulla base di euristiche, di regole del pollice, di errori di valutazione non eliminabili che incidono sulla ``percezione'' soggettiva del rischio. L'effetto che le informazioni diffuse al pubblico sortiscono dipende dal tipo di investitore e dalla sua ``risposta'': un investitore esuberante reagisce facendo alzare il prezzo, un investitore pessimista facendolo abbassare. Il che equivale a sostenere che l'*uso* delle informazioni disponibili non è razionale. Ne segue che gran parte dei movimenti delle quotazioni deve essere imputata a fattori estranei alle notizie attinenti ai fondamentali e che i prezzi di equilibrio non incorporano solo informazioni, ma includono anche una componente ineliminabile di previsioni, illusioni, aspettative, strettamente connessa alla sfera emozionale, e quindi non misurabile e quantificabile. Se le cose stanno così, le informazioni sui fondamentali e sui dati reali dell'economia non sono certo un fattore sufficiente ed esclusivo per determinare e orientare le decisioni economiche. Il punto è che nel mercato finanziario non sono tanto i prezzi ad essere oggetto di osservazione e valutazione quanto le *possibilità di cambiamento dei prezzi*, che costituiscono delle opportunità da sfruttare per realizzare guadagni. Tali possibilità dipendono dalla conoscenza o dalla previsione delle reazioni del mercato, ovvero del comportamento degli investitori, piuttosto che dalle informazioni sulle caratteristiche dei titoli, che incidono in modo indiretto sull'andamento dell'economia; e nella percezione del rischio finanziario, l'operatore economico non è sempre ispirato ad una logica di razionalità economica, basata su un calcolo costi e benefici, ma agisce mosso da processi emozionali istintivi automatici e velocissimi che ne agevolano la decisione. Non necessariamente maggiore informazione corrisponde a migliori decisioni. L'attenzione è, infatti, limitata così come limitata è l'abilità degli individui di raccogliere e interpretare le informazioni. Troppe informazioni possono generare fenomeni di information overload e possono al contempo indebolire la percezione degli elementi veramente importanti, in quanto le informazioni entrano in competizione (cue competition) e quelle più evidenti (salient) dominano e distraggono l'attenzione da quelle rilevanti ai fini della decisione.

L'approccio psicologico comportamentale, allontanandosi da una visione completamente razionale, propone uno studio dei comportamenti degli operatori più aderente alla realtà rispetto all'ipotesi dei mercati efficienti suggerendo una teoria alternativa in grado di fornire risposte al reale andamento dei mercati finanziari, a prescindere dalla presenza di fattori estranei che inceppano il meccanismo di funzionamento del mercato e da modelli di spiegazione causale dell'andamento dei prezzi di mercato. I più recenti approcci di tipo cognitivo e comportamentale, anche grazie all'applicazione delle Teorie dei Giochi, evidenziano quindi che gli investitori non si orientano in modo deterministico-causale osservando lo stato attuale dei fattori economici reali, e quindi utilizzando le informazioni sulla cosiddetta economia reale di cui dispongono, ma

proiettandosi al futuro e emulando il comportamento degli altri investitori, a sua volta dominato da aspettative verso il futuro e da previsioni. La formazione del prezzo di mercato avviene allora non sulla base della propria aspettativa circa il rendimento di un'impresa, ma più precisamente, sulla base di aspettative di un'aspettativa (Erwantungs-Erwartungen) ed il prezzo di mercato incorpora necessariamente anche questa componente valutativa e soggettiva, costituita dalle previsioni degli operatori(28). Questo meccanismo riflessivo innesta forme di circolarità - perché le scelte di un operatore dipendono da quello che egli suppone sia il comportamento degli altri, che a loro volta fanno lo stesso - che finiscono inevitabilmente per intrecciarsi, ampliando il grado di indeterminatezza e imprevedibilità a dismisura, che sembra apparire per gli economisti una fastidiosa fonte di irrazionalità, in quanto si sottrae a logiche deterministiche causali. Il rischio finanziario cresce vertiginosamente allorquando ciò che importa è solo la prospettiva di cambiamento dei prezzi, a tutto scapito della sorte delle attività imprenditoriali cui è connesso lo strumento finanziario; la bravura dell'investitore-speculatore è solo quella di indovinare il prezzo cui il mercato sarà disposto a scambiare uno strumento finanziario, senza alcuna attenzione alla sottostante economica che produce merci aventi valore d'uso(29).
Così descritto, il mercato sembrerebbe sfuggire ad ogni forma di programmazione e di controllo razionale. Invece, si afferma che i mercati, proprio per essere efficienti, devono operare in condizioni di incertezza e di imprevedibilità, relative non tanto ai dati reali di riferimento, quanto al comportamento degli altri operatori e all'interazione reciproca degli stessi.

L'ipotesi della efficienza del mercato non si fonda solo su una ipotetica o auspicabile conoscenza completa e tempestiva dei dati reali, ma pretende di acquisire una completa conoscenza delle decisioni degli operatori economici nel tempo. Il fattore determinante nel mercato non è solo il dato attuale (per il quale fondamentale è l'esigenza della trasparenza e della correttezza dell'informazione) ma anche quello futuro così come analisti e investitori ritengono di poterlo prevedere. Quindi, accanto all'informazione sul prodotto e sul dato reale, occorre avere ``informazioni-previsioni'' sul possibile comportamento degli altri partecipanti al mercato. Entrambi questi elementi (informazioni sui dati reali e informazioni sul comportamento degli operatori) confluiscono nella determinazione del ``prezzo di equilibrio''. Ma poiché non è possibile avere certezza sul futuro, perché le opinioni dei singoli tendono a influenzarsi reciprocamente, è inevitabile che il mercato efficiente, quale meccanismo tendenziale che sta alla base di ogni forma di scambio, presenti un livello di imponderabilità e imprevedibilità (quindi aleatorietà) endogena ed ineliminabile. Nel mercato finanziario dominano aspettative di rendimenti, attese, illusioni che possono innescare spirali incontrollabili di rischio finanziario.

Queste caratteristiche dei mercati finanziari sollevano inedite questioni di tutela dell'investitore-modello: da un lato operatore del mercato , imprenditore di se stesso, dall'altro soggetto debole, privo di professionalità specifiche, che non dispone di un background di conoscenze e abilità necessarie per affrontare il mercato. Pertanto, potenziare la consapevolezza - in termini di conoscenza ed esperienza degli investitori è un obiettivo primario della legislazione pubblica: il mercato finanziario opera in un contesto di attività il cui livello di rischio e di alea socialmente ammesse presuppone stati e gradi di consapevolezza e accettazione diversificati, per cui a livelli di rischio più elevato deve corrispondere un potenziamento di conoscenza e una maggiore attività di informazioni e una maggiore formazione nel decodificare i segnali. Gli operatori economici devono essere informati, e ciò non perché l'informazione può avvicinare ad una conoscenza perfetta e sicura dello stato reale delle cose (nemmeno tendenziale) ma perché così è possibile correggere e limitare il diffondersi di biases e di roumors, correggere gli errori cognitivi e ed emotivi, al fine di rendere gli individui consapevoli degli errori nei quali possono incappare nel corso di un processo decisionale e a correggere il ricorso a euristiche, decodificando i segnali del mercato. In questo contesto si rafforza il ruolo della informazione finanziaria e della consulenza, entrambe efficaci rispetto agli errori di valutazione e di percezione che discendono sia dalla scarsa cultura finanziaria, sia dall'utilizzo di regole approssimative per la comprensione e la semplificazione dei problemi, in grado di ridurre il divario tra le scelte praticate e le scelte ottimali secondo la teoria classica(30).
Si solleva quindi un problema della identificazione del modello di operatore economico (astratto, concreto, razionale o irrazionale, informato o disinformato) danneggiato dal rischio finanziario che tenga presente la vulnerabilità, per ragioni soggettive ed oggettive, della sua sfera

rappresentativa, delle sue concrete capacità di selezionare ed accettare i rischi, di decodificare i segnali del reato, nonché dell'elevato livello di rischiosità del mercato. Il livello di ``protezione della vittima potenziale'' deve rispecchiare uno standard che tenga conto della preparazione tecnica e diverso grado di capacità difensive di questi, affinché si eviti di assegnare tutela all'interesse a concludere un affare esente da rischi o con un livello di rischio minimo(31).

15. Notizie false e bilanci falsi.

La fenomenologia informativa della manipolazione suscita un naturale accostamento con le fattispecie contenute nel codice civile che puniscono le false informazioni sociali. Invero, nel mercato dei titoli le condotte di pubblicazione di falsi bilanci, la distribuzione degli utili fittizi, le fusioni a condizioni sperequate, configurano specifiche tipologie di reato che ben possono fare parte della copiosa casistica delle operazioni societarie intese a suscitare apprezzamenti fallaci sulla situazione della società(32); dunque, anche un bilancio falso, in quanto veicolo informativo dotato di particolare credibilità, può costituire una ``notizia'' ai fini dell'art. 185 t.u.f. se diffuso al pubblico e se agevoli, attraverso l'occultamento o il mendacio di quanto si sarebbe dovuto viceversa porre in evidenza, un artificioso corso del titolo, inducendo analisti e investitori a un apprezzamento favorevole dell'apparente stato di salute della società.
Recentemente la giurisprudenza ha escluso che le false comunicazioni sociali possano essere assorbite nel delitto di aggiotaggio informativo, specificando attentamente la diversità di struttura e di oggetto giuridico tutelato.

Numerose sono infatti le differenze strutturali rispetto le fattispecie in tema di false comunicazioni sociali, non essendo sufficiente la semplice pubblicità verso terzi imposta dal codice civile con il suo deposito presso l'ufficio del registro delle imprese ex art. 2435 c.c., ma occorrendo che la divulgazione dei contenuti si indirizzi senza mediazioni verso un pubblico indeterminato, affinché si colga la diversa dimensione lesiva, in chiave di pericolosità concreta, che concerne il mercato e in particolare il suo naturale meccanismo di determinazione dei prezzi e non il pregiudizio arrecato al patrimonio societario, ovvero una limitata massa di soggetti(33).
Inoltre il concetto di ``notizia'' proprio del delitto di manipolazione del mercato è assai ampio, e ricomprende informazioni o indicazioni a carattere finanziario, economico, commerciale, nonché politico, sindacale (tra quelle a carattere finanziario sono comprese le market information e le corporate information). L'unico requisito che connota la notizia è la sua price sensitive, quale requisito che attesta l'idoneità della notizia, per i suoi specifici contenuti, a influenzare il comportamento di un investitore ragionevole.
Inoltre, la condotta descritta nell'art. 2622 c.c. si articola all'interno di un procedimento scandito da momenti successivi costituiti dalla presentazione dello schema di bilancio, dal deposito presso la sede sociale, dalla pubblicazione, ecc., quali atti interni alla società che sfociano in una comunicazione all'esterno della medesima. La condotta comunicativa a carattere interno destinata a soggetti determinati, di notizie sia pure a carattere privilegiato [in quanto con le caratteristiche tipiche dell'art. 184, 1° co., lett. *c*), t.u.f.] è quindi priva di rilevanza essendo irrilevante il carattere della novità riservatezza pubblicità della notizia, che invece acquista peso ai fini della repressione penale di fatti di insider trading, ove il disvalore si incentra nell'aver profittato di un privilegio informativo ingiustificato rispetto ai terzi, da cui scaturiscono una serie di obblighi e divieti, perduranti durante il possesso dell'informazione privilegiata, sia di comunicazione all'esterno, che di comunicazione all'organismo di vigilanza con le cadenze modali obbligatorie prescritte dall'art. 114 t.u.f.

Diversamente il reato di manipolazione informativa del mercato è reato istantaneo, unisussistente che si compie e perfeziona con il compimento di un solo atto, senza alcuna scansione temporale e procedurale.

Da queste caratteristiche, discende il diverso momento consumativo dell'aggiotaggio, che si rinviene nell'azione di diffusione delle notizie false price sensitivy, mentre il falso in bilancio si consuma con il verificarsi dell'evento di danno patrimoniale e a seguito del completamento scandito da momenti successivi che rappresentano una pluralità di atti interni della società che sfociano in una comunicazione all'esterno della medesima.

Inoltre, nella manipolazione informativa assumono rilevanza condotte di pubblicizzazione generale della notizia a prescindere dal fatto che tale notizia sia stata già pubblicata, o non sia ancora pubblica essendo del tutto irrilevante che l'informazione si rivesta di novità o abbia carattere non pubblico. Ne segue che la reiterazione della condotta colora di illecito ogni singolo episodio di divulgazione, nell'economia di condotte finalizzate ad influire e persuadere il destinatario.

Infine, numerose sono le differenze, sul piano dell'elemento soggettivo del dolo, del superamento di soglie quantitative e qualitative, dei contenuti e della cadenza temporale della notizia diffusa (non rilevano le cadenze di cui all'art. 114 t.u.f., né quelle dell'art. 43 del reg. Consob n. 16191/07 funzionali alla sola fattispecie dell'illecito amministrativo di manipolazione del mercato), qualora si appalesi falsa, e neppure assume rilievo il contenuto dell'informazione, a differenza delle false comunicazioni sociali ai soci, in cui la comunicazione di dati falsi deve riferirsi alla situazione economica patrimoniale o finanziaria della società o al gruppo cui appartiene la società.

16. L'illecito amministrativo di manipolazione informativa (art. 187 ter t.u.f.).

Nell'ambito dell'art. 187 ter del d.lg. n. 58/1998 non è difficile rintracciare chiaramente l'ispirazione di fondo che anima la direttiva comunitaria CE/6/2003. L'illecito amministrativo di Manipolazione del mercato risente fortemente dei condizionamenti del legislatore comunitario, tanto da trasportarne di peso il linguaggio nel testo di legge e da introdurre, in quel contesto, delle autentiche novità da ascrivere nella storia degli illeciti di aggiotaggio. Infatti, è nel cuore dell'illecito amministrativo che vengono introdotte delle innovazioni nella definizione delle strategie manipolative, sia di tipo informativo che di tipo operativo, che operano vere e proprie scelte di ``rottura'' rispetto la tradizione classica dei delitti di aggiotaggio: nella descrizione quasi ``casistica'' della fattispecie tipica, non solo compare espressamente il riferimento a mezzi di comunicazione telematica, ma anche appaiono accanto alle ``informazioni'' quelle ``voci'' che sia dottrina che giurisprudenza si era guardata bene dal far accedere nell'ambito della nozione di notizia. Le ``voci'' o cosiddetto rumor, diversamente dalle ``notizie'', alludono ad informazioni dotate di un minor grado di attendibilità e rispetto alle quali si è operato scarso o alcun controllo sulla fonte informativa. Quindi, con il loro espresso richiamo, è evidente la volontà di un allargamento dei margini applicativi dell'illecito sanzionatorio amministrativo rispetto a quello penale, che attesta un arretramento della tutela a soglie anticipate di pericolosità al pericolo astratto. Inoltre, il convincimento di una sostanziale non sovrapponibilità delle aree di applicabilità delle due tipologie di illecito è confortato dal richiamo, ma solo nella veste di illecito amministrativo, all'aggettivazione ``fuorviante'' (che costituisce l'equivalente delle informazioni ``esagerate e tendenziose'' sopravvissuto nel delitto di cui all'art. 501 c.p.) e non a caso caduto inesorabilmente in desuetudine nell'art. 185 t.u.f. e nel riformulato art. 2637 c.c.

La scelta di includere anche le informazioni ``fuorvianti'' offre un valido argomento per ritenere che la fattispecie amministrativa voglia raccogliere sul piano oggettivo condotte connotate da una minore offensività e ciò sotto un duplice aspetto: da un lato si prescinde dal controllo della fondatezza della fonte informativa, e quindi della attendibilità e verità della notizia, dall'altra l'espressione riflette una graduazione di quel difficile giudizio di falsità /verità in termini ancora più blandi rispetto a quello penale.

Diversamente dall'illecito penale, per il quale si impone una interpretazione coerente con le note e tradizionali categorie giuridiche dell'artificio e della falsità, e nella quale si focalizza un maggiore disvalore della condotta, nell'ambito dell'illecito amministrativo possono trovare cittadinanza strategie di manipolazione non strettamente riconducibili ai parametri della falsità, del dolo e del pericolo concreto di alterazione dei prezzi, potendo non rientrare le condotte descritte nel paradigma delle condotte di influenza psichica in senso stretto. L'autonomia della fattispecie penale di manipolazione informativa rispetto a quella descritta nella corrispondente figura di illecito amministrativo è, in conclusione, attestata da una costruzione in chiave di minore offensività, di arretramento della tutela che comprende varie forme di alterazione del bagaglio conoscitivo dell'operatore non riconducibili ad una condotta consapevole di interazione psichica mediante comunicazione di dati informativi falsi. È infatti ormai acquisita la distinzione tra l'illecito penale e l'illecito amministrativo di manipolazione del mercato sul piano della

anticipazione della tutela e della rilevanza, nella sola fattispecie penale, dell'effetto alterativo concreto della condotta comunicazionale, in grado non solo in astratto, ma anche in concreto, a influenzare il comportamento economico di un numero potenziale di operatori economici. Una condotta di interferenza psicologica idonea concretamente a sortire il duplice effetto della alterazione del bagaglio conoscitivo dell'investitore e del pericolo concreto di oscillazione dei prezzi quindi si riscontra solo nell'illecito penale di manipolazioni del mercato, potendo anche mancare in quello amministrativo, in cui il legislatore si ``accontenta'' della astratta potenzialità lesiva della condotta, attestata da un minor grado di decettività della comunicazione, unitamente alla rilevanza della colpa.

17. Manipolazione informativa a mezzo Internet e esercizio del diritto di cronaca.

La manipolazione informativa si presta ad essere veicolata al pubblico mediante il mezzo informatico, espressamente menzionato nell'illecito amministrativo. L'avvento di Internet quale strumento di cui si avvale il mercato per diffondere notizie, per pubblicizzare prodotti (ma anche per operare direttamente sul mercato), fa sì che oggi, più che mai, il diffondersi di notizie false manifesti una forte pericolosità per l'economia pubblica e per il pubblico: grazie a Internet, valutazioni, informazioni e consulenze sono accessibili a costi notevolmente bassi e sono in grado di raggiungere un numero infinito di destinatari.

La previsione del mezzo telematico, contenuta nell'art. 187 ter, adegua il dato normativo alla realtà fattuale del mercato finanziario, che oltre ad avvalersi dello strumento telematico per effettuare le contrattazioni e le operazioni in tempo reale, presuppone un ormai scontassimo e abusatissimo ricorso a tecniche mediatiche di diffusione delle informazioni, spesso peraltro reso obbligatorio dalla normativa nazionale (ad esempio, la pubblicazione sul sito internet della Consob è richiesta nelle ipotesi di comunicazioni sociali e di comunicazioni al pubblico obbligatorie).

Infatti la prestazione di servizi di intermediazione on line ha aperto al vasto pubblico degli investitori e dei risparmiatori la possibilità di operare direttamente in Rete e attuare in via autonoma ed in tempo reale le proprie scelte di investimento. Da qui, la necessità di assoggettare la promozione e il collocamento a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari tramite Internet alla generale disciplina per essa prevista, nonché ai controlli della Consob in merito alla regolarità, correttezza e completezza delle informazioni diffuse agli investitori concernenti un titolo o direttamente un soggetto giuridico(34).

Inoltre la strategia di manipolazione informativa del mercato può ben realizzarsi nello svolgimento dell'attività giornalistica, specie se specialistica, configurando l'illecito amministrativo di cui all'art. 187 ter. La norma recepisce senza alcuna variazione la direttiva Market abuse, richiedendo il rispetto di regole deontologiche nella diffusione di ricerche di altre informazioni destinate ai canali di distribuzione o al pubblico. Si richiede infatti che il giornalista osservi i limiti posti dalle ``norme di autoregolamentazione'' proprie della sua professione. Lo scopo è che in questo tipo di pubblicazioni, i fatti siano tenuti distinti dalle valutazioni e interpretazioni, che sia effettuato un accurato controllo circa l'attendibilità delle fonti, e che venga rispettato rigorosamente un onere di documentazione. Occorre che la notizia sia ben distinguibile dalla raccomandazione di investimento, meglio disciplinata dalla direttiva 203/125/CE. Inoltre, qualora si tratti di giornalista professionista, opera un particolare divieto di trarre vantaggio o profitto (anche indiretto) valutabile economicamente dalla diffusione di informazioni false che rende pressoché presunto l'elemento soggettivo della colpa. Infatti la fenomenologia di manipolazioni informative comprende anche il fenomeno e detto in gergo scalping consistente nella diffusione di valutazioni o consigli di investimento su un determinato strumento finanziario anche mediante pubblicazione di studi o ricerche, dopo aver precedentemente preso una posizione in merito ad esso (acquisto, vendita) senza però aver comunicato al pubblico l'esistenza di tale conflitto di interessi, e beneficiandone di conseguenza(35). La condotta consiste nell'acquisto di uno strumento finanziario prima di raccomandarlo ad altri e quindi, nella cessione di questo ad un prezzo maggiore provocato dalla maggiore richiesta indotta dalla diffusione di presunte informazioni(36).

Occorre infine accennare ad altro importante fenomeno che connota i moderni mercati finanziari, e che è connesso a quella strutturale posizione di inferiorità cognitiva in cui verte l'investitore

non professionista. L'evoluzione del mercato ha fatto sì che siano cresciute vertiginosamente le fonti di informazione rilevanti e che siano frammentati i flussi informativi, determinando maggiori difficoltà di raccolta e di interpretazione dei dati disponibili. Come, si diceva, la diffusione delle tecnologie dell'informazione, potenziando la velocità di diffusione e il volume delle informazioni, ha immesso un eccesso di informazione disponibile a tutti, ma tuttavia inutilizzabile se non viene ordinata e tradotta in termini accessibili. Ma nonostante questa maggiore diffusione delle informazioni e della cultura finanziaria, la complessità dei prodotti e dei servizi presenti sul mercato resta comunque tale da non consentire sempre all'investitore non professionista di avere piena e completa conoscenza dei rischi e delle opportunità ad esso collegati. L'investitore quindi sempre più spesso è costretto ad avvalersi di professionisti seri ed informati che supportino il cliente nelle scelte di investimento, avvalendosi di banche, intermediari finanziari, o ancora, di apposite agenzie private che offrono servizi di servizi di rating finanziario, formulando un giudizio valutativo ``sul merito del credito'' di un prodotto finanziario. Proprio per sopperire a questa posizione di deficit cognitivo, a fronte del diffondersi di un surplus di informazione, si è molto sviluppata l'attività privata di valutazione del merito del credito, di consulenza e analisi finanziaria, che oggi assume un ruolo cruciale nel funzionamento dei mercati finanziari e pur tuttavia è stata per lungo tempo quasi del tutto sottratta ad una regolamentazione giuridica speciale e ad un sistema pubblico di controllo. Queste società hanno assunto un ruolo fondamentale, in quanto fonti di informazioni e consulenza dotate di particolare autorevolezza, e conseguentemente, nella prassi attuale, il giudizio sul merito del credito espresso dalle società di rating può sortire un certo impatto sui prezzi dei titoli azionari(37). Si è quindi evidenziata un'esigenza di regolamentazione delle agenzie di rating nonché la necessità di sottoporre a controllo pubblico le agenzie preposte allo svolgimento di queste attività di analisi e consulenza finanziaria, e ciò soprattutto nei casi in cui la società di rating, che esprime una valutazione del merito del credito, non abbia aggiornato i propri giudizi alla luce di informazioni o conoscenze disponibili e accessibili, e abbia ciononostante espresso un giudizio sul merito del credito assai positivo e tale da ingenerare affidabilità, rivelatosi poi falso. In taluni casi molte agenzie di rating si sarebbero spinte fino a svolgere un ruolo di natura consulenziale nei confronti degli stessi emittenti dei quali analizzano il grado di rischiosità del titolo, suggerendo agli stessi come strutturare l'operazione al fine di ottenere un rating elevato per effettuare il collocamento. Altre volte la valutazione del merito del credito è svolta su incarico della medesima società che emette il titolo (dietro corresponsione di corrispettivo) e poi diffusa gratuitamente tra il pubblico di investitori e risparmiatori, in evidente conflitto di interessi che vizia ab origine l'attendibilità delle valutazioni e informazioni offerte.

18. La manipolazione del mercato operativa: la nozione di ``altri artifici'' e di ``operazioni simulate''.

Il compimento di ``altri artifici'' costituiva originariamente l'unica modalità operativa di realizzazione del reato nello schema tipico scolpito dall'art. 501 c.p. Ad essa oggi, nella nuova versione moderna, si riconosce il valore di formula di chiusura, in quanto espressione comprensiva di tutta una serie di comportamenti non inquadrabili nelle tipologie nominate di tipo informativo o operativo consistenti nel compimento di ``operazioni simulate''.

La formula ``altri artifici'' atti a cagionare l'aumento o la diminuzione di prezzo, sostituisce la locuzione ``mezzi fraudolenti'' impiegata dal codice Zanardelli con l'intento di abbracciare qualunque tipo di mezzo, determinato solo dalla sua idoneità a cagionare l'effetto enunciato dalla norma, e non solo la condotta connotata dall'uso di mezzi di per sé antigiuridici ed illeciti. Il passaggio di accento dai ``mezzi'' agli ``altri artifici'' è significativo dell'intento di aprire la norma alle condotte speculative non corredate dall'uso di mezzi antigiuridici, sebbene artificiose e finalizzate a sortire una deviazione del ``normale'' meccanismo di formazione dei prezzi.

Tuttavia il mutamento di lessico non ha fugato ogni dubbio interpretativo. La vaghezza della locuzione, soprattutto se non accompagnata da una forte connotazione dell'aspetto volitivo dell'elemento psicologico, è stata da subito lamentata, soprattutto in considerazione del fatto che, a differenza del delitto di truffa, non si è in presenza di un evento di danno, quale risultato naturalistico concreto cui agganciare la condotta fraudolenta. In assenza di una precisa puntualizzazione del risultato pratico della condotta, molte erano le critiche a questa previsione,

della quale se ne contestava addirittura il diritto di cittadinanza, mentre altri temevano che questo elemento di chiusura recasse in sé il rischio di uno svuotamento di significato dell'elemento oggettivo della fattispecie, giustificando indebite incursioni valutative nella sfera soggettiva volitiva del soggetto agente. Se ne segnalava pertanto la estrema labilità, e la necessità di riempimento della locuzione attraverso il rinvio a nozioni giuridiche quali quelle di simulazione e dissimulazione, o a concetti extragiuridici quali quelli di manipolazione del vero, tuttavia anch'essi invero privi di un significato tecnico, e quindi, destinati a riproporre i medesimi dubbi di determinatezza che la locuzione ``artifici'' solleva.

Ma ad onta di tale lamentata vaghezza, proprio la locuzione ``altri artifici'' costituisce una costante dei delitti di aggiotaggio/manipolazione del mercato che connota tutte le tipologie ad oggi esistenti.

L'esito di questo vivace dibattito è tuttavia assai povero. Con la legge n. 58/1998, introduttiva dell'art. 181 t.u.f. (ora abrogato), alle ipotesi classiche, concernenti la divulgazione di notizie false, esagerate o tendenziose proprie dell'art. 501 c.p., e quella alternativa concernente gli ``altri artifici'', si introduce per la prima volta la realizzazione di ``operazioni simulate'', una esemplificazione tangibile del genus degli artifici che allude al compimento di operazioni reali, ma annullate da altre di segno opposto, effettivamente volute dall'autore.

L'innovazione della terminologia, se da un lato conferma la scelta per un modello restrittivo sotto l'aspetto modale che, nel solco della tradizione, circoscrive la rilevanza penale alle sole manipolazioni connotate da espedienti decettivi, ovvero consistenti nelle falsità, negli artifici e nelle simulazioni, quale specificazione dell'uso di artifici, d'altra parte sposta le difficoltà interpretative sul versante della individuazione del concetto di ``operazioni simulate''[(38)].
Ne segue quindi che proprio quella nozione che era stata suggerita come grimaldello per chiarire il concetto di artificio acquista pieno titolo come modalità operativa di aggiotaggio prima e poi di manipolazione del mercato. Da questa prospettiva, appare utile ripercorrere gli sforzi ricostruttivi della nozione di atti o operazioni simulate elaborati con riferimento all'art. 2636 c.c. così come riformulato dalla riforma dei reati societari del 2002, che punisce l'illecita influenza sull'assemblea.

In proposito, secondo un primo indirizzo dottrinario, si è affermata la natura di elemento normativo che richiama le categorie civilistiche della simulazione. Sulla scorta di queste premesse si è perciò indicato, a punto di riferimento, il meccanismo descritto nell'art. 1414 c.c. per la simulazione contrattuale e in generale, anche nella ricostruzione della nozione di frode, un rinvio alle categorie civilistiche. Il rinvio alla normativa civilistica farebbe coincidere gli atti simulati con quelli che fanno apparire una realtà diversa da quella effettiva (sia assoluta che relativa). Conseguentemente, nei casi di interposizione reale, non fittizia, ci si troverebbe di fronte atti formalmente leciti ed orientati ad un fine a sua volta lecito, sottratti all'applicazione della fattispecie. Proprio per evitare che si giungesse a tale conclusione, fin da subito ci si è preoccupati di rendere autonoma la nozione di atti simulati dal corrispondente istituto civilistico, elaborando una nozione autonoma, più ampia, e tipicamente penalistica di atti simulati, quale sinonimo di atti fraudolenti, totalmente avulsa dalle corrispondenti nozioni civilistiche.

Così come l'espressione ``operazioni simulate'' sarebbe priva di un connotato descrittivo specifico e di valenza di elemento normativo, non avendo nulla a che vedere con il corrispondente istituto civilistico della simulazione, altrettanto il riferimento agli ``artifici'' non tratteggia un suo contenuto semantico specifico e racchiude tutte le condotte capaci di sortire un effetto ingannatorio mediante una immutatio veri, una falsa rappresentazione della realtà che alteri il rapporto tra ciò che è espresso e il suo significato.

L'effetto di questa nozione penalistica di simulazione quale condotta connotata da un'attitudine ingannatoria è quella di identificarla pienamente con quella di atti artificiosi e di ritenere entrambi atti connotati da una oggettiva idoneità decettiva, quale requisito a autonomo ed indipendente dalla effettiva realizzazione dell'inganno. Coerentemente, si qualifica il concetto di simulazione come un elemento normativo poco rigido e vincolante, che accoglie una concezione di operazioni simulate assai più ampia di quella tipica che distingue tra simulazione assoluta e simulazione relativa, tale da abbracciare tutte le ipotesi di condotte connotate da attitudine ingannatoria, quali mezzi di induzione di comportamenti altrui.

Alla luce di queste tendenze interpretative, si può affermare che nonostante le originarie indicazioni dottrinali, volte a sottolineare l'opportunità di una progressiva formalizzazione specifica dei comportamenti tipici in materia di aggiotaggio finanziario e manipolazione del mercato, l'inserimento dell'espressione ``operazioni simulate'' non ha contribuito in alcun modo a dare maggiore effettività e concretizzazione del delitto, in definitiva esprimendo la necessità di piegare lo spettro di applicazione della norma oltre la fenomenologia inizialmente presa in considerazione dal legislatore. Sebbene volta a soddisfare nell'immediato richieste di maggiore determinazione delle condotte di manipolazione operativa, anche a seguito dell'effetto espansivo sortito in via interpretativa, la categoria delle ``operazioni simulate'' si ripropone come un interrogativo insoluto, che sortisce al più l'effetto contrario di rendere ridondante il testo, sintomatica della inidoneità del tradizionale prototipo dell'aggiotaggio a comprendere gli svariati comportamenti economici che possono sortire un effetto sul meccanismo di formazione dei prezzi e sulle leggi della domanda e dell'offerta. L'ampliamento, sul piano interpretativo, della nozione di atti simulati costringe a recuperare il deficit di tassatività della condotta focalizzando il contenuto di disvalore nella sua attitudine a trarre in inganno i destinatari del segnale immesso nel mercato.

19. La nozione di ``altri artifici'' tra concezione soggettiva e concezione oggettiva.

Se l'espressione ``operazioni simulate'' non arricchisce il contenuto semantico della condotta, occorre quindi focalizzare l'attenzione su il concetto più tradizionale e tipico di artifici. L'artificio, nell'ambito dell'art. 185 t.u.f. rappresenta una condotta che in qualsiasi modo invia un segnale falso al mercato, sulla base di un progetto di alterazione delle quotazioni, per ottenere una decisione collettiva di investimento che altrimenti non vi sarebbe stata. Esso costituisce ``il motore'' di un processo causale di induzione in errore di un numero indeterminato di persone che però rimane allo stato potenziale, che la norma fotografa in anticipo rispetto alla effettiva alterazione del mercato.

L'individuazione dei contenuti dell'espressione ``artifici'' oscilla tra una concezione oggettiva e una concezione soggettiva.

La definizione soggettiva di ``altri artifici'' valorizza la componente soggettiva della condotta artificiosa, ed in particolare lo scopo che anima e colora la messa in scena, in quanto finalizzata ad alterare il corso dei prezzi. L'artificio è quindi rappresentato, secondo questo orientamento, anche dall'uso di mezzi di per sé leciti, purché preordinati al perseguimento di uno scopo illecito. Secondo questa accezione, costituisce artificio anche il compimento di una serie di negozi con effetti reali che indirettamente perseguono uno scopo illecito, in quanto le modalità dell'azione siano tali per ragioni di modo, tempo e luogo, da alterare il gioco normale tra domanda e offerta. La concezione soggettiva pone l'accento unicamente sulla illiceità dello scopo perseguito dal manipolatore, che finirebbe per connotare di illiceità anche il fatto. Tale indirizzo interpretativo è stato recentemente fatto proprio dalla giurisprudenza in tema di aggiotaggio, la quale ha accolto l'accezione di condotta artificiosa in quanto oggettivamente ingannatoria e connotata sotto il profilo soggettivo dalla finalità illecita: «il concetto di artificio contiene già in sé il duplice richiamo al dato oggettivo e a quello soggettivo; a fronte della simulazione, che è una oggettiva finzione soggettiva, troviamo l'artificio, che è una finzione ``soggettiva'', un porre in essere un'attività concreta e reale, ma allo scopo di ottenere un risultato diverso ed ulteriore a quello implicito nell'azione stessa». Si deve ritenere quindi artificiosa la condotta di un operatore che, per particolare forza economica, per abilità tecnica o per le particolari condizioni del mercato, è in grado di condizionare autonomamente e volutamente il valore di un determinato bene, venendosi a trovare nella condizione di alterare il libero gioco della domanda e dell'offerta «ove la condotta non corrisponda ad un fine sostanziale protetto o consentito dall'ordinamento»[(39)]. In tal caso, solo il perseguimento di uno scopo vietato colorerebbe di illiceità la condotta. Rilevano quindi, sia pure indirettamente le finalità perseguite dal manipolatore, quale parametro cui agganciare il disvalore di condotte di per sé lecite, reali e non connotate da falsità, simulazione e fraudolenza, ma rimane oscuro alla stregua di quali criteri definire l'illiceità dello scopo.
Occorre mettere in guardia anche da tale orientamento giurisprudenziale, il quale inaugura una applicazione pratica ed interpretazione della nozione di artificio poco coerente con il sistema complessivo se sganciata da oggettivi requisiti e parametri di illiceità. In assenza di una

violazione delle norme penali o extrapenali, il concatenarsi di atti leciti e collegati, non può assumere rilevanza, in quanto il fine perseguito ed il risultato ottenuto non è illecito di per sé: l'andamento dei mercati finanziari segue per definizione un moto oscillatorio e ondulatorio anche molto ``sensibile'', e la soglia dimensionale non vale a colorare di illecito ciò che è lecito. In altre parole, senza una previa individuazione di come debba essere intesa la illiceità del fine, l'accezione soggettiva di artifici finisce per essere altrettanto inutile. Invero una illiceità sottesa esclusivamente allo scopo delle operazioni non può essere accettata, in quanto l'artificio non può essere riscontrato esclusivamente in chiave di atteggiamento psicologico, e in assenza di note decettive deducibili anche in senso ampio dal complesso delle operazioni poste in essere. La caratterizzazione in termini finalistici del concetto di artifici non può assumere la funzione di elemento psicologico, ma al più quello di movente del reato, in assenza di un dolo specifico nella maggior parte delle fattispecie di aggiotaggio e manipolazione, con la sola eccezione di quella contenuta nell'art. 501 c.p. Che lo scopo di lucro sia il motivo dell'agire è una constatazione che non consente di approdare ad una soluzione soddisfacente, in assenza di una precisa selezione della condotta in chiave soggettiva: lo scopo lucrativo o speculativo non può assumere rilevanza e quello di frodare ed ingannare non sorregge il peso del disvalore di una condotta lecita sul piano civilistico e non falsa o simulata.

Pertanto, non resta che accogliere l'idea della dottrina più risalente, la quale ha sempre messo in guardia da ricostruzione in chiave puramente psicologica del concetto di artificio. La valenza decettiva e ingannatoria non può connotare solo il finalismo astratto dell'operazione, esaurendosi nello scopo dell'agire, ma deve traspirare da una manovra concretamente e considerata in un determinato momento e contesto, in modo tale da fornire una informazione ingannevole.

Diversamente da quella soggettiva, la concezione oggettiva assume che gli ``altri artifici'' rinviano ad atti o comportamenti dotati di oggettiva capacità fraudolenta o di connotazione ingannatoria, desumibile dalle modalità di realizzazione della condotta e dal contesto in cui essa si inserisce. Dunque, ciò che connota gli artifici è la loro concreta ed oggettiva potenzialità decettiva, la loro oggettiva dimensione ingannatoria, tesa ad influenzare l'altrui comportamento economico. In questo senso depone anche il lessico usato dal legislatore.

In tal senso, si osserva che l'attributo ``altri'' preposto al termine artifici sembra infatti instaurare una relazione di sostanziale identità contenutistica con le altre modalità di manifestazione del reato, non solo operative (il compimento di operazioni simulate) ma anche informative sia di diffusione di informazioni false, ed attesta una funzione di chiusura in chiave repressiva. Non solo la valorizzazione del contenuto tradizionale del termine, ma anche questa relazione di identità con le altre forme di tipizzazione della condotta, fornisce un valido elemento esegetico per affermare che, come nel caso di compimento di operazioni simulate e di divulgazione di informazioni false, anche gli artifici devono incidere oggettivamente sul bagaglio di conoscenze di cui dispone l'investitore, inducendolo in errore ed alterando così quella tendenziale parità di armi che un mercato affidabile deve invece tutelare.

Con questa premessa, può certamente affermarsi che il riferimento agli artifici riecheggia lo schema comune a tutte le fenomenologie di condotta decettiva ed ingannatoria, connotata dal fatto di immettere realmente ed oggettivamente nel mercato un segnale falso. Tale segnale suscita una reazione che è il risultato di un processo logico deduttivo di interpretazione del segnale stesso, falsato dal convincimento che l'operazione posta in essere sia riportabile - quanto a razionale economico - a quella tipologia cui appartiene solo in apparenza. L'artificio agisce direttamente ed esclusivamente sulla motivazione degli operatori, inducendoli in errore, non sulla realtà di fondo, dando avvio a rialzi e ribassi privi di basi reali, non giustificati da un razionale economico.

Si chiarisce quindi il senso dell'espressione di chiusura ``altri artifici'' che, lungi dallo svolgere una funzione estensiva, si limita a racchiudere e richiamare qualunque fenomenologia, diversa dalla diffusione di informazioni false e dal compimento di operazioni simulate, connotata da una decettività del mezzo usato e degli espedienti cui si ricorre che si evidenzia in concreto ed oggettivamente. In questo contesto di interpretazione oggettiva, finalizzata a valorizzare la componente decettiva ed ingannatoria della condotta, si inserisce una ricostruzione della nozione di ``artifici'' in termini di violazione diretta o indiretta di norme extrapenali, che pone l'accento

sulla illiceità del mezzo usato. Nell'ambito dell'attività di intermediazione finanziaria il mezzo oggettivamente decettivo assume una nota di illiceità penale con riferimento alla violazione di norme in tema di trasparenza e di obblighi informativi al pubblico, dalle quali trarre utili indicazioni esegetiche per definire la nozione stessa(40).
L'orientamento giurisprudenziale più recente sembra avvalorare una concezione oggettiva, normativa e autonoma della nozione di artifizi, inserita in un contesto normativo diverso, costituito dal t.u.f., e ispirata dall'esigenza di tutela dei mercati finanziari: ad esempio la falsificazione di bilanci e delle scritture contabili costituisce un oggettivo mezzo illecito che denota quella decettività e fraudolenza che la norma intende punire; altrettanto, assume rilevanza la violazione degli obblighi di comunicazione continua, anche su richiesta dell'organo di controllo, con conseguente pubblicazione di comunicati stampa mendaci alla Consob o al mercato, o anche la violazione delle norme che stabiliscono un vero e proprio statuto dell'informazione societaria (norme contenute nel testo unico di intermediazione finanziaria, nel Regolamento emittenti, ecc.); o ancora la violazione degli artt. 122 e 106 del t.u.f. in tema di comunicazione di patti parasociali, o in tema di obbligo di presentare un'offerta pubblica di acquisto (opa)(41).
In tal senso si orienta la recente giurisprudenza di merito, la quale, aggancia l'espressione ``artifici'' a parametri normativi, quale fosse un elemento normativo da riempire attraverso il rinvio alla complessa regolamentazione dei mercati finanziari, comprendendo tutte quelle condotte che direttamente o anche indirettamente, realizzano di fatto un risultato vietato dalla legge o dallo statuto, e che rivelano una valenza ingannatoria in quanto collegati ed inseriti nel contesto di un'unica operazione, tuttavia si espone al rischio di una trasformazione della norma in una sorta di norma sanzionatoria in bianco della violazione delle prescrizioni contenute nel t.u.f. e in altre fonti. Ne seguirebbe una illiceità derivante dalla violazione delle norme contenute nel t.u.f., che potrebbe comprendere anche la violazione di norme secondarie, quali ad esempio i regolamenti della Consob e il set of cers guidance and information che forniscono una esemplificazione casistica delle operazioni manipolative.
Tra le condotte con effetti reali con violazione di norme di legge, si fa l'esempio degli ``pseudo cross orders'', in cui ricorre una violazione dell'obbligo di informare il pubblico della natura meramente figurativa della transazione. Qualora un unico investitore voglia spostare titoli tra due portafogli di sua proprietà, per essere certo che il suo ordine di vendita si incontri (``match'') con il suo ordine di acquisto, può procedere con i ``cross orders'', inserendo gli ordini in un corridoio tra la migliore offerta di acquisto e la migliore offerta di vendita presente in quel momento sul mercato. In tal caso, occorre segnalare esplicitamente al sistema che le due proposte provengono dal medesimo operatore, così che, non rappresentando un vero e proprio scambio tra parti tra loro indipendenti, lo scambio venga escluso dal calcolo dei prezzi ufficiali e di riferimento. Gli ``pseudo cross orders'' hanno carattere manipolativo perché sono operazioni che derivano da ordini di acquisto e di vendita immessi da soggetti che agiscono di concerto, contemporaneamente o in un brevissimo lasso di tempo, in modo da raggiungere il risultato dello scambio. Come tali, dette operazioni sono assimilabili a quelle figurative, dovrebbero essere comunicate al pubblico e non essere registrate nel sistema denominato Network Information System (c.d. NIS) che consente di veicolare con modalità informatiche dati informativi a Borsa Italiana S.p.A., in modo che non contribuiscano a determinare le variazioni delle statistiche dei prezzi e dei volumi del mercato; qualora non venga dichiarata la natura figurativa, esse influenzano i comportamenti e le scelte degli investitori in modo fittizio(42).
Ancora, altro caso di estensione delle modalità di concretizzazione della condotta artificiosa concerne la vicenda della ``scalata occulta'' di Unipol della BNL. Secondo la giurisprudenza si inquadrano come manipolazione operativa del mercato le condotte di acquisto di azioni indiretto tramite soggetti interposti con contestuale stipula di contratti di opzione a termine put/call relativi al trasferimento delle azioni acquistate dalle fiduciarie, effettuate nel mercato dei blocchi di azioni BNL da parte dell'Unipol in elusione della normativa che disciplina il lancio obbligatorio dell'opa al raggiungimento di certe percentuali di detenzione della proprietà azioni, in modo da raggiungere, unitamente alle quote già detenute da Unipol e da altre ``banche amiche'' la quota azionaria del 24% del capitale BNL che, sommata a quella ancora detenuta dai soci BNL detti contropattisti, permetteva di superare la maggioranza assoluta del capitale BNL. L'aver concluso un patto parasociale occulto relativo agli acquisti di concerto comporta una violazione della

normativa in tema di obblighi di comunicazione di patti parasociali e l'elusione della normativa in tema di lancio dell'opa. Oltre alle condotte di aggiotaggio informativo contestate ai vertici Unipol, consistenti nell'aver diffuso notizie false e comunicati falsi con contenuti reticenti volti ad occultare le ragioni dell'effettiva operatività perseguita da Unipol in violazione dell'art. 114 t.u.f., gli ``altri artifici'' sarebbero consistiti nell'aver celato al mercato il raggiungimento di un accordo parasociale avente ad oggetto una limitazione al trasferimento di strumenti finanziari, intercorso tra il cosiddetto ``contropatto'' e Unipol e concernente l'impegno da parte dei contropattisti a non aderire all'opa lanciata dal Banco di Bilbao finché Unipol non fosse riuscita a raggiungere la quota pari al 51% del capitale sociale.

20. L'esperienza giurisprudenziale: il compimento di più operazioni lecite collegate tra loro.

L'esperienza giurisprudenziale più recente nell'ambito della tutela dei mercati finanziari lascia trapelare nuove esigenze di tutela in relazione al diffondersi di condotte speculative non veicolate da falsità o artificiose e ciononostante fortemente incidenti sul normale meccanismo di formazione dei prezzi. Rispetto al diffondersi e al proliferare di tali sempre più mutevoli e fantasiose pratiche, la tendenza giurisprudenziale mostra un atteggiamento assai repressivo, che si esprime attraverso un ``adattamento'' della norma penale alle diverse fenomenologie di mercato. In tal modo, nella fattispecie vengono ricomprese anche quelle pratiche di per sé lecite e produttive di effetti reali, in cui la illiceità si desume non già dall'operazione in sé posta in essere e singolarmente considerata, bensì attraverso un'analisi del contesto, o della catena di operazioni, in cui l'azione si inserisce, dove, in questa valutazione, assumono rilievo indici e fattori decisivi, quali il volume degli affari, il tempo della contrattazione, la competenza delle parti contrattuali, l'ammontare degli ordini, ecc., ma anche la sequela di operazioni reali e produttive di effetti poste in essere, le quali rivelerebbero in concreto le potenzialità ingannatorie della condotta.

L'operazione ermeneutica sinteticamente descritta passa attraverso un allargamento delle maglie della locuzione ``altri artifici'', laddove nell'ambito della locuzione vengono ricondotte non solo operazioni simulate e false, ma anche quelle operazioni e transazioni lecite di per sé e reali, la cui finalità ingannatoria e falsificatoria della realtà si coglie solo in concreto, attraverso una lettura complessiva e coordinata dell'operazione.

In queste pronunce la giurisprudenza si è apertamente svincolata dal requisito della falsità, simulazione e della frode, ritenendo che «tipico segnale dell'artificiosità di un'operazione è individuato nell'attitudine a determinare rialzi e ribassi dei valori privi di base reale, e destinati a ``sgonfiarsi'' una volta esaurita la manovra; nel caso di actio based manipulation può trattarsi di compravendita di titoli con mutamento solo apparente di proprietario e di ogni combinazione di ordini contestuali di acquisto e vendita».

Gli ``altri artifici'' sarebbero quindi categoria relativa, comprensiva di quelle condotte apparentemente lecite ma che «combinate tra loro, ovvero realizzate in determinate circostanze di tempo e di luogo intenzionalmente realizzino una distorsione del gioco della domanda e dell'offerta in modo tale da indurre in errore gli investitori»[(43)]. Dunque, è artificioso ogni comportamento che conduce potenzialmente il pubblico degli investitori all'erronea rappresentazione della situazione del mercato, avvalendosi di operazioni di per sé lecite, ma le cui modalità ambientali e contestuali di realizzazione rivelano un potenziale di insidiosità ed inganno.

Questa accezione di ``artifici'', in senso oggettivo e priva di connotazioni soggettive, comprende quelle condotte che non rientrano nella tipizzazione impressa dal legislatore, in cui la natura artificiosa delle operazioni non è leggibile, per così dire, ictu oculi, ma deve trarsi dal contesto, da elementi oggettivi, pur essendo le modalità operative di per sé del tutto lecite. Tali elementi consentirebbero di ``colorare'' condotte isolatamente ed intrinsecamente lecite, di una fraudolenza e artificiosità che isolatamente considerate non esprimono. L'illiceità attiene al mezzo usato, laddove per mezzo non deve intendersi la singola operazione, ma il complesso di operazioni da cui complessivamente deve esprimersi la valenza ingannatoria e decettiva della condotta.

L'effetto di questa tendenza interpretativa è un ampliamento della portata applicativa della norma penale che dilata il concetto di azione manipolatoria fino ad includere quel complesso di azioni il cui significato artificioso e fraudolento si desume solo attraverso uno sguardo d'insieme ex post, attraverso una lettura più complessa, che tiene conto del collegamento negoziale delle singole operazioni, tutte di per sé lecite e reali, ma il cui razionale economico si rivela alla luce di uno sguardo complessivo, che ne rivela l'effetto decettivo.

La peculiarità di tale tipologia di condotte manipolative si rivela con tutte le conseguenti ricadute sul piano pratico: la connotazione di pericolosità della condotta, intrinsecamente indiziata dalle caratterizzazioni della falsità della notizia e della simulazione dell'operazione, manca totalmente nel caso di manipolazioni consistenti nel compimento di operazioni lecite e ad effetti reali, connotando tale tipologia operativa in senso esclusivo e in modo del tutto autonomo.

Questa operazione ermeneutica comporta uno spostamento ed ampliamento del giudizio prognostico di pericolosità, che si amplia fino ad abbracciare il contesto complessivo dell'operazione e il suo possibile esito, scaricando il giudizio di disvalore unicamente su quell'effetto alterativo del corso dei prezzi.

La questione focale, per tali categorie sempre crescenti di operazioni, è che non sempre è facile desumere la valenza decettiva di tale complesso di operazioni, soprattutto perché questa si polarizza su un momento successivo a quello del realizzarsi della condotta, e amplia la propria base del giudizio a una somma di elementi concomitanti ad essa. Il rischio cioè è che la valenza decettiva della norma possa leggersi solo ed inevitabilmente ex post, facendo ricorso a una serie di accadimenti successivi alla condotta. In altre parole, a ragionare secondo la citata giurisprudenza, l'idoneità ingannatoria e decettiva della norma, espressa nella locuzione ``artifici'', si dissolve e appiattisce nella sua capacità di alterare il livello dei prezzi, evento che di per sé non comporta una lesione dell'interesse protetto.

21. L'esperienza giurisprudenziale: l'artificio mediante omissione e il mendacio.

In giurisprudenza si è posta la questione della rilevanza della condotta omissiva e del mendacio, soprattutto con riferimento ai numerosi obblighi informativi di varia fonte normativa che gravano sulle società ex art. 114 t.u.f., nel Regolamento Emittenti, nei regolamenti Consob. In proposito, occorre premettere che la pura e semplice violazione dell'obbligo di comunicare o diffondere dati informativi non integra l'illecito penale di manipolazione del mercato, soprattutto nella modalità informativa la quale letteralmente richiede invece una condotta di positiva diffusione di dati informativi falsi. La modalità puramente omissiva, qualora si sostanzi nella violazione di obblighi di informazione continua a seguito di richiesta della Consob, trova sanzione in specifiche norme sanzionatorie di tipo amministrativo, contenute nell'art. 193 t.u.f. e poste a tutela delle funzioni di vigilanza. Peraltro, il confronto con la normativa comunitaria di riferimento - ovvero la direttiva 2003/6/CE - conferma che la semplice omissione è comportamento estraneo alla definizione tipica di manipolazione del mercato e che il puro e semplice silenzio non è considerato, dal legislatore comunitario, come ipotesi di manipolazione del mercato da reprimere.

Tuttavia, si è posto tuttavia il problema se il generico silenzio, la pura inerzia, ovvero la parziale comunicazione di informazioni ovvero il mendacio possano costituire modalità operative di manipolazione, per la precisione inclusa nella locuzione di chiusura ``altri artifici'', così come comunemente si ritiene a proposito dei reati di truffa.

Si richiamano in proposito le ipotesi di omissione di disclosure delle trattative e dei fatti preparatori di operazioni relative agli assetti proprietari, ovvero di acquisizione di società, di acquisto di partecipazioni azionarie, di trasferimento della partecipazione di controllo, ovvero la mancata comunicazione di eventi dinamici, a formazione progressiva (quali ad esempio trattative in itinere, proposte contrattuali, svolgimento di aste competitive) accompagnata o meno da operazioni di trading, o ancora il compimento di articolate operazioni su titoli da parte di soggetti uniti da un patto parasociale di cui sia stata omessa la comunicazione.

In proposito si ricorda che quando la giurisprudenza penale ha attribuito rilievo, nel campo della truffa contrattuale, al silenzio maliziosamente serbato, il silenzio non è inteso come comportamento meramente ed esclusivamente negativo, ma in quanto, nel contesto di un comportamento positivo e qualificato quale quello delle trattative contrattuali tra soggetti

specifici, concerna circostanze idonee a formare la volontà dell'altro, circostanze la cui mancata comunicazione, accompagnata alle notizie scambiate o ai contegni tenuti nelle trattative in atto, sia idonea ad ingenerare una falsa rappresentazione della realtà.

Alla luce di tali condivisibili premesse, la recente giurisprudenza ritaglia un ambito di rilevanza della condotta omissiva «ove la fraudolenta omissione si inserisca in un contesto comunicativo» ovvero quando questa «costituisca modalità connotativa dell'attributo di falsità proprio della notizia comunicata»(44). In altre parole, assume rilevanza una condotta mista, in cui la mancata comunicazione di elementi e circostanze significative distorce o annulla il contenuto informativo di quanto positivamente comunicato vero o falso che sia, o che si accompagna al compimento di operazioni simulate. L'omissione informativa assume rilevanza quando sia unita ad un comportamento positivo di diffusione di informazioni (in tal caso vere e non false), ovvero sia connessa al compimento di operazioni di trading di un particolare segno, assume quindi rilevanza in quanto costituisce uno degli elementi (di per sé leciti) che, collegato con gli altri, rivela la natura artificiosa della condotta. Pertanto, la parziale informazione può integrare la condotta di falso omissivo solo se accompagnata da comunicazioni false purché tale circostanza consapevolmente celata, secondo un giudizio prognostico ex ante, sia tale da influire significativamente sulle decisioni degli operatori e in ultima analisi, sul livello dei prezzi. In tal modo, non solo il mendacio, ma anche la reticenza, la mancata rettifica di informazioni false, pur in assenza di specifici obblighi di informazione, assumono rilevanza, purché presentino una dimensione ingannatoria tesa ad influenzare l'altrui comportamento sul mercato in modo da interferire sui meccanismi di determinazione delle quotazioni.
Sulla base di tale principio, la recente giurisprudenza ha affermato che costituiscono ``artifici'' gli acquisti effettuati mantenendo celata al mercato l'esistenza di un patto parasociale stipulato con altri azionisti rilevante ai sensi dell'art. 122 t.u.f., in qualunque forma stipulato e anche se nullo, purché percepito dalle parti come vincolante, con il quale i paciscenti convengono limitazioni al trasferimento delle azioni e che abbia ad oggetto l'esercizio congiunto del controllo sulla società. Si è quindi argomentato che in questo caso, l'elemento di conoscenza che viene tratto dagli scambi intercorsi su un certo titolo risulta alterato a causa del contestuale occultamento di quella intesa sottostante in grado di conferire ad una serie di acquisti una valenza per il mercato ben diversa da quella che appare. L'obbligo di comunicazione alla Consob dei patti parasociali, previsto a pena di nullità, può integrare il delitto di manipolazione del mercato, qualora si rivelino idonee ad incidere sul livello del prezzo del titolo, anche consentendone una forzosa ed innaturale tenuta.

22. Il pericolo astratto e il pericolo concreto di sensibile alterazione dei prezzi nell'illecito penale e amministrativo.

Tutte le fattispecie tratteggiate dagli artt. 185 e 187 ter t.u.f. si inscrivono nell'ambito dei reati a consumazione anticipata, non richiedendo la realizzazione di alcun evento lesivo causalmente riconducibile alla condotta tipizzata. Tuttavia occorre specificare che, nella positiva qualificazione degli illeciti penali, il legislatore ha scelto di qualificare l'idoneità alterativa dei prezzi del mercato in modo particolare, non solo come caratterizzazione tipica della condotta, ma più precipuamente come evento di pericolo concreto. La natura di reato con evento di pericolo concreto è confermata dalla scelta, nell'ambito dell'art. 185 t.u.f., di richiamare espressamente il carattere «concretamente idoneo» che le notizie, operazioni o artifizi devono possedere rispetto all'evento descritto, e cioè la sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari. Ne segue che i comportamenti descritti di interazione psichica sul pubblico degli operatori di mercato assumono rilevanza penale solo ove risultino concretamente idonei a provocare, in misura ``sensibile'' l'alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, mettendo concretamente in pericolo gli interessi protetti dalla norma penale.

L'idoneità della condotta di falsificazione ad alterare i prezzi si puntualizza verso una pluralità di investitori in procinto di compiere una determinata operazione economica, segnalando il pericolo che la condotta di interferenza psichica sia fruttuosa e sia stata recepita dai destinatari, ovvero la probabilità concreta che tale massa indeterminata di soggetti si determini in modo condizionato da quella informazione scorretta e falsa. Il pericolo si traduce, nella struttura della fattispecie penale, nella presenza di un potenziale evento da collegare alla condotta di interazione

psichica, ovvero il probabile compimento, sulla base di una determinazione psicologica deviata dall'induzione in errore, di una transazione o operazione che, a livello macroeconomico, determini un prezzo alterato dalla frode.

In particolare, si ritiene comunemente che la fattispecie penalistica si connoti e differenzi rispetto all'omologa figura amministrativa per la struttura di reato di pericolo concreto. Il requisito espresso della ``concreta'' idoneità alterativa della condotta richiede la verifica in concreto, da accertare con il criterio della prognosi postuma di un immaginario investitore ragionevole, dell'esistenza di un collegamento tra atto manipolativo (di tipo informativo o operativo) e alterazione del corso del titolo, quale probabile conseguenza propria e specifica dell'atto manipolativo, che manca nella fattispecie di competenza della Consob, in cui il legislatore ha effettuato in astratto la verifica della pericolosità in relazione al compimento di determinate condotte(45). Nell'ambito dell'illecito amministrativo trovano invece accoglimento quelle pratiche economiche e commerciali presuntivamente e astrattamente considerate idonee ad arrecare un ``disturbo'' (cioè un pericolo astratto) al funzionamento dei mercati. Nel pericolo concreto, la soglia del pericolo svolge una funzione reale all'interno del fatto tipico, nel senso che è contrassegnata da un elemento della fattispecie che definisce in modo obbiettivo la soglia della punibilità della condotta rispetto alla effettiva lesione del bene, che rimane in prospettiva e fuori dal fuoco di tutela. Il giudizio di pericolosità è un giudizio prognostico in entrambi i casi, ma in quello astratto la verifica della pericolosità viene circoscritta solo ad alcuni dati selezionati dal legislatore, prescinde da un controllo sulle caratteristiche del singolo accadimento e il difetto di pericolosità del singolo fatto non assume alcun rilievo, in quanto domina una esigenza di natura cautelare.

Peraltro, esigenze di razionalità impongono di evitare una sovrapposizione delle due fattispecie - pena la violazione del principio di ne bis in idem - e pertanto anche la giurisprudenza ha ritenuto che l'elemento del pericolo, ovvero il grado di anticipazione della tutela rispetto all'interesse generale costituito dal funzionamento del mercato, differenzi le strategie manipolative scolpite negli artt. 185 e 187 ter t.u.f.

Se il pericolo concreto costituisce l'aspetto differenziale tra illecito penale e amministrativo, l'aspetto comune a tutte le fattispecie di manipolazione, sia informativa che operativa, sia penale che amministrativa è rappresentato dalla idoneità astratta della condotta ad alterare il prezzo di mercato. Questo giudizio sulla astratta capacità della condotta di diffusione di un'informazione falsa o dell'operazione artificiosa ad ingannare un numero indeterminato di destinatari, è insito nelle caratterizzazioni tipiche di ogni tipo di condotta, quali la falsità, la simulazione e la fraudolenza, e connota tanto l'illecito penale che quello amministrativo. Il suo accertamento si esaurisce e identifica nella verifica della idoneità ingannatoria della condotta, ovvero nei requisiti della falsità, della simulazione e dell'artificio, da verificare in una prospettiva esclusivamente ex ante e concomitante alla condotta stessa, selezionando la base del giudizio in relazione al contesto e alle modalità in cui il segnale falso è immesso nel mercato (rileva quindi la fonte della comunicazione, la tempistica, l'autorevolezza dell'operazione di trading e il contesto complessivo in cui esso si colloca).

La fattispecie penale, diversamente da quella amministrativa, è tarata sull'effetto potenziale e probabile della alterazione delle scelte decisionali degli operatori del mercato che, in conseguenza della condotta comunicazionale di interazione psichica, potrebbero determinarsi a compiere un'operazione che non avrebbero compiuto. Questo evento di pericolo concreto, logicamente distinguibile dalla condotta manipolativa, presenta l'ulteriore caratteristica di connotarsi con un requisito a carattere dimensionale: esso consiste nella ``sensibile'' alterazione dei prezzi. L'elemento dimensionale non connota la condotta astrattamente pericolosa, ma il suo risultato, così che un risultato ``non sensibile'' non acquista rilievo.

23. La base ontologica e nomologica del giudizio di pericolosità concreta: assenza di legge scientifica o di massime di esperienza.

L'interpretazione dell'espressione ``sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari'' rinvia all'art. 181 t.u.f. a mente del quale «per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari, si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare

le proprie decisioni di investimento». Pertanto si dovrebbero ritenere price sensitive tutte quelle condotte connotate da mendacio, da simulazione o comunque fuorvianti per la loro oggettiva valenza decettiva, che abbiano altresì la caratteristica di poter influenzare in modo apprezzabile le scelte di un operatore medio che disponga delle normali informazioni riguardanti gli strumenti finanziari in cui intenda investire o disinvestire, fermo restando che, in un sistema di relazioni comportamentali corrette, spetta pur sempre al singolo assumere le proprie decisioni, che nell'ambito di investimenti finanziari possono avere anche un intrinseco carattere altamente aleatorio. In questo giudizio si focalizza la dimensione di pericolosità concreta propria della fattispecie penale.

Tre sono i fattori che devono guidare all'accertamento del pericolo: la base ontologica del giudizio (la piattaforma di circostanze concrete da prendere in considerazione); la base nomologica del giudizio (ovvero il metro del giudizio) analogamente a quanto accade nella spiegazione causale, costituito da leggi o massime di esperienza di tipo statistico o probabilistico alla stregua del quale può essere emesso); il momento del giudizio (che si esprime nella dicotomia ex ante o ex post, funzionale alla prospettiva nella quale deve essere condotto il giudizio di pericolo).

In breve, il pericolo si risolve in un giudizio prognostico, concreto e retrospettivo, in cui il giudice deve verificare se in quella situazione era probabile il verificarsi di un evento temuto, a prescindere dal suo successivo e concreto verificarsi. La verifica della ``causabilità'' dell'evento deve snodarsi secondo cadenze nomologiche ben chiare, le quali devono essere però orientate in modo prognostico e verso il futuro e non in modo funzionale a una ``retro dizione'' come avviene nel giudizio causale. Ne segue che l'accertamento del pericolo concreto non implica l'uso del giudizio controfattuale, poiché esso è - per definizione - sganciato dal profilo fattuale legato al verificarsi effettivo dell'evento, che non assume rilevanza nel fulcro della norma.

Il giudizio di pericolosità, come quello causale, richiede un sostegno nomologico, ovvero l'individuazione di un metro, costituito dalle leggi probabilistiche o da massime di esperienza alla stregua del quale può essere espresso. Occorre quindi individuare una legge statistica di copertura o quantomeno una massima di esperienza, cioè un giudizio ipotetico a contenuto generale, indipendente dal caso concreto, fondato su ripetute esperienze ma autonomo da esse, e valevole per nuovi casi.

Il giudizio di causabilità, ovvero di accertamento dell'evento di pericolo nei reati di pericolo concreto, analogamente a quanto accade nella spiegazione causale, richiede la ricerca e individuazione di leggi o massime di esperienza di tipo statistico o probabilistico, alla stregua delle quali spiegare il succedersi regolare di un comportamento collettivo di una massa di soggetti.

La formulazione di una prognosi di idoneità della condotta ad attivare processi causali, in questo caso costituiti da determinazioni economiche fuorviate dalla scorretta informazione, nelle fattispecie di pericolo concreto, pone dunque il problema dell'accertamento di un collegamento causale, anche se potenziale, ovvero della difficoltà di selezionare una legge scientifica o una massima di esperienza sulla base della quale parametrare in modo rigoroso il giudizio di ``causabilità'', in assenza della quale il giudizio prognostico di pericolo concreto sfumerebbe in un giudizio di mera possibilità. Si presenta quindi la difficoltà propria dell'illecito costruito come reato di pericolo, l'accertamento del quale implica non soltanto quelle delicatissime valutazioni che sarebbero necessarie se si trattasse di accertare un danno, ma, in più, un giudizio di probabilità estremamente insicuro e opinabile, data la possibilità che tale danno non si verifichi e di cui il pericolo dovrebbe in certo qual modo costituire un'anticipazione. A ciò si aggiunge la peculiarità della causa, costituita da una condotta di influenza psichica. La relazione tra la condotta comunicazionale e l'evento finale ricalca il complesso schema causale tipico di molti reati in cui il risultato di una determinata condotta di valore comunicativo si colloca a livello psichico in prima battuta, quale evento intermedio, mentre la decisione assunta dalla vittima assume rilevanza come evento di secondo grado. La struttura logica di questo collegamento è assai complessa, non solo per la presenza di sotto eventi o eventi intermedi, ma anche in ordine alla utilizzabilità dei normali e comuni parametri di accertamento. È il problema della causalità psichica: la condotta di un soggetto determina un evento non direttamente, ma indirettamente, in quanto abbia generato un preciso fenomeno psichico che costituisce l'evento della condotta di

condizionamento psicologico e sulla base del quale questi abbia posto in essere la condotta causativa dell'evento. Pertanto, il meccanismo di derivazione dell'evento finale ``passa'' attraverso la psiche di un altro soggetto; ma con l'accorgimento che, nei reati a tutela anticipata di beni collettivi, più che di accertamento causale psicologico, deve parlarsi di ``causabilità psicologica''. Il punto è che, anche per i cosiddetti influssi psichici, nella spiegazione del comportamento umano è necessario che il nesso di condizionamento sia appurato con l'aiuto di adeguate generalizzazioni.

Ma da un versante vi sono coloro che negano la sussistenza di leggi propriamente scientifiche da utilizzare ai fini dell'accertamento della causalità psicologica, perfino giungendo a negare alla causalità psichica lo statuto di collegamento di natura causale (la causalità psichica sarebbe un mero espediente dottrinario, una fictio, che non corrisponde nella realtà, non trovando applicazione le normali leggi del mondo fisico). Peraltro, le moderne teorie cognitive affermano che ogni deliberazione volitiva è il frutto di una complessa serie di motivazioni, allo stato più o meno consapevole, in cui hanno un ruolo decisivo anche valutazioni che rimangono solo allo stato potenziale e in cui fondamentale è l'incidenza del fattore emotivo, che al contrario, proprio nelle situazioni di maggiore conflittualità, funziona da vera e propria guida verso quella scelta più corrispondente alle proprie inclinazioni. Le dinamiche psicologiche, pur esistendo la possibilità di effettuare generalizzazioni, difficilmente sono sussumibili all'interno di sequenze dotate di regolarità e a carattere statistico come quelle appartenenti al mondo fisico. Se è così, dovremmo concludere che non è logicamente possibile formulare ipotesi comportamentali suffragate di scientificità sul comportamento economico di una pluralità di investitori mal informati.

In un'altra prospettiva si collocano coloro che suggeriscono l'adozione di paradigmi prognostici ed ex ante di ricognizione senza fare leva su leggi scientifiche di copertura, ma su massime di esperienza. La irripetibilità degli accadimenti psicologici farebbe propendere per l'utilizzo di parametri di tipo prognostico, che fanno uso di massime di esperienza, prive di ogni assunto di veridicità, ma comunque fondate sotto il profilo empirico. Le massime di esperienza sono generalizzazioni empiriche, tratte, con procedimento induttivo, dall'esperienza comune, che forniscono al giudice informazioni su ciò che normalmente accade, secondo orientamenti largamente diffusi nella cultura e nel contesto spazio-temporale in cui matura la decisione, che il giudice in tanto può utilizzare in quanto non si risolvano in semplici illazioni o in criteri meramente intuitivi o addirittura contrastanti con conoscenze e parametri riconosciuti e non controversi.

Ma più a monte, ci si interroga se sia possibile ricondurre il comportamento umano - anche se in campo economico - in uno stilema prevedile che obbedisce a logiche deterministiche, facendo ricorso alle più flessibili e malleabili massime di esperienza. C'è da dire che anche questo modello di indagine di tipo non causale presenta l'enigma di accertare una idoneità della condotta ex ante ad influire sulla psiche umana, essendo innumerevoli le variabili soggettive (carattere e sensibilità, contesto, emotività), ricalcando quindi lo schema della ``sussunzione generalizzante'', che invece è proprio oggetto di critica. Questi interrogativi pongono l'accento su un aspetto, ben evidenziato da quegli studi finanziari che nella spiegazione del comportamento economico negano la stretta relazione tra bagaglio conoscitivo e decisione concretamente attuata, proprio a causa dell'incidenza di fattori emotivi primordiali e connaturati già nel momento della recezione dell'informazione, e poi in quella del successivo uso ed elaborazione[46]. A livello collettivo, queste teorie moderne descrivono il mercato come un sistema caotico di tipo complesso, non lineare, dominato da una logica non strettamente causale in senso classico[47]. È possibile quindi in linea astratta e teorica ipotizzare una ``certa risposta'' del mercato, ma questa previsione è assolutamente astratta e nessun elemento concreto può stabilire un margine di concreta verificabilità della previsione in termini di probabilità logica, dal momento che il funzionamento del mercato finanziario sfugge a rigide logiche razionali.

24. La soglia dimensionale della sensibile alterazione dei prezzi.

Occorre poi che il pericolo concreto di ``*alterazione*'' del prezzo, sia ``*sensibile*'' ossia che la condotta sia idonea a produrre una modificazione del prezzo di un'entità quantitativamente apprezzabile, ma non definibile a priori[48]. L'espressione ``*sensibile*'' esprime quindi un parametro elastico, che mira ad accentuare il profilo di offensività del reato, facendo escludere

tutte quelle alterazioni modeste o minime. Ma è evidente che proprio la misurazione del valore da attribuire ad essa è fonte di forti dispute e assai relativa, per la difficoltà di individuare ``parametri'' alla stregua della quale rapportarla, quali ad esempio la storia e la stabilità del titolo(49).

Il parametro della ``*alterazione sensibile*'' impone all'interprete una misurazione in termini di soglie qualitative (alla stregua di quanto avviene per altri reati societari) che offre un varco di discrezionalità a siffatta complessa valutazione, soprattutto in relazione ad operazioni finanziarie programmate per ``stabilizzare'' il mercato, ma anche in merito ad operazioni non simulate, la cui artificiosità ed idoneità ingannatoria viene desunta da un complessivo giudizio sul fatto. Il giudizio di accertamento del pericolo concreto si presenta come una valutazione oltremodo elastica, quantitativa e qualitativa insieme, in cui si sovrappongono disordinatamente un insieme di fattori causali concorrenti. Gli strumenti finanziari sono per loro natura oltremodo variabili, contrassegnati da una ampia oscillazione di valori, ed assai sensibili a perturbazioni dovute a fattori esterni, cosicché è assai arduo isolare questa instabilità fisiologica e cogliere una particolare probabilità di lesione. Ne segue quindi che l'accertamento dell'evento di pericolo costituisce uno degli elementi di forte indeterminatezza della norma, e ciò non soltanto con riferimento all'individuazione di un margine di valori all'interno dei quali l'oscillazione del prezzo del titolo azionario possa dirsi fisiologico, quanto, in maniera più radicale, con riferimento alla possibilità di rinvenire un episodio di modifica rilevante dei corsi azionari attribuibile con certezza all'utilizzo di comportamenti criminosi. Proprio in merito a questa lamentata vaghezza dell'aggiotaggio nel richiamo a ``sensibili'' variazioni di mercato la Suprema Corte si è pronunciata, affermando al contrario che tale requisito «contribuisce a connotare la condotta di alterazione e svolge una funzione meramente esplicativa degli elementi costitutivi dell'illiceità, rispetto alla quale è da ritenere tollerabile una maggiore elasticità espressiva, una volta individuato il tipico contenuto di disvalore del fatto»(50).

25. Ricadute sul piano epistemologico e ermeneutico dell'estensione della nozione di ``altri artifici'': il ruolo della ``reazione del mercato''.

Emerge dalla realtà giudiziaria contemporanea una spiccata tendenza ad interpretare la nozione di ``artifici'' come un *jolly*pronto ad accogliere tipologie di condotte varie ed eterogenee: condotte decettive soggettivamente orientate, condotte decettive oggettivamente marcate, condotte illecite e condotte lecite, la cui illiceità si trae dalla violazione diretta - e persino indiretta - di norme settoriali. D'altra parte tale concetto di ``artificio'' adattato alla realtà economico-finanziaria, talora sganciato da una effettiva falsificazione della realtà, rischia di appiattire il disvalore del fatto unicamente su un effetto che però la norma descrive solo sullo sfondo, come potenziale e non effettivo e che è di difficile verifica: l'alterazione del normale livello dei prezzi di mercato. La recente giurisprudenza in tema di aggiotaggio e manipolazione del mercato, agganciando la nozione di simulazione e quella più ampia di artificio alla realizzazione di un risultato che la legge civile direttamente o indirettamente vieta, finisce per sbilanciare il disvalore del fatto sull'effetto alterativo dei prezzi, quale risultato naturalistico irrilevante ma che tuttavia assume, in sede processuale e per le ragioni strutturali esposte, un innegabile ed imprescindibile peso. L'annacquamento delle caratterizzazioni modali della condotta (che è invece ben pregna di sensori di pericolosità) sul piano pratico applicativo, produce una sopravvalutazione dell'effetto, malgrado questo debba restare nell'ombra, secondo quella costruzione che il legislatore ha voluto conservare restando aderente al prototipo originario contenuto nel codice penale. In breve, la nozione di ``altri artifici'' finisce per essere privo di capacità semantiche immediatamente descrittive della condotta, la quale si scolora in una situazione contestuale complessiva e in cui l'unica nota di disvalore si coglie nella idoneità ad interferire con il comportamento economico di un numero indeterminato di operatori di mercato. Il rischio è che l'artificiosità della condotta, intesa come idoneità ad ingannare, finisca per rappresentare una caratteristica che non connota l'azione ex ante, ma sulla base di un giudizio contestuale, concreto e ex post, alla luce di tutte le circostanze, sia conosciute che non conosciute al momento del compimento dell'operazione. Le ricadute sul piano ermeneutico di questo approccio teorico sono di vario tipo.

La prima è che, così argomentando, il delitto di manipolazione del mercato si trasforma in una sorta di fattispecie di evento a forma libera costruita su di una clausola generale e aperta, suscettibile ad accogliere nel proprio alveo le più svariate pratiche economiche di manipolazione che la prassi può elaborare, in cui l'attitudine causale della condotta si manifesta indipendentemente dal tipo di espediente che venga in concreto prescelto, e che è causalmente orientata ad un evento intermedio costituito dal mero pericolo di alterazione artificiale dei prezzi. La seconda conseguenza di una lettura troppo ampia ed allentata della nozione di ``artifici'', è quella di suggerire una ricostruzione interpretativa della norma penale ai limiti, o addirittura in contrasto, con il quadro dei fondamentali principi costituzionali, i quali impongono che un'attività di manifestazione del pensiero o di interazione psichica possa assumere rilevanza penale alla sola condizione di essere finalizzata alla realizzazione di un fatto illecito, oppure in quanto sia connotata da modalità fattuali (violenza, inganno, errore).

Infine, sempre sul piano ermeneutico, forti ricadute discendono dalle caratteristiche dell' accertamento del pericolo concreto. Nel nucleo della norma compare un elemento implicito, ma logicamente necessario, il cui verificarsi è indispensabile per l'esistenza stessa del reato: l'effettiva alterazione dei prezzi con conseguenti perdite e danni per gli investitori che partecipano al mercato. La conseguenza di questa operazione interpretativa è quella di dover trarre la natura artificiosa di una operazione solo alla luce di un giudizio ex post sulle transazioni compiute, sul volume e l'andamento del corso dei prezzi, allorché si sia registrato un repentino mutamento ed un altrettanto repentino riassestarsi dei prezzi al livello precedente dopo il concludersi dell'operazione (ovvero ad evento già verificato e solo dopo che il risultato criminoso perseguito si è raggiunto), e alla luce di tutti gli elementi probatori acquisiti.

Recente giurisprudenza di merito in un importante caso giudiziario, partendo dal presupposto che il giudizio di pericolosità nei reati di evento di pericolo concreto non possa ridursi ad un semplice giudizio sulla condotta richiedendo la verifica della concreta ed effettivamente prodotta pericolosità, quale elemento cronologicamente e logicamente distinguibile dalla condotta stessa, ha trasformato il giudizio di pericolosità in un giudizio di causalità legittimando la valutazione di elementi concretamente riscontrabili in un momento successivo alla condotta. Il caso verte sulla responsabilità a titolo di manipolazione del mercato per la diffusione al pubblico di comunicati provenienti da IFIL Investiments s.p.a. e da Giovanni Agnelli & C. s.a.p.a. (quest'ultima, azionista di controllo di FIAT s.p.a., e in particolare IFIL, detentrice di una partecipazione in FIAT pari al 30,6%). Al centro della complessa vicenda finanziaria, generata da un prestito di tre miliardi di euro contratto da FIAT s.p.a. nel 2002 con un gruppo di banche, accompagnato dall'accordo che in caso di mancato rimborso il debito si sarebbe automaticamente convertito in azioni (col conseguente rischio che IFIL perdesse la posizione di azionista di riferimento in seno a FIAT), v'è la comunicazione al mercato richiesta dalla Consob ex art. 114, 5° co., d.lg. 58/1998 secondo la quale alcuna iniziativa circa la scadenza del prestito ``convertendo'' era stata al momento intrapresa o studiata, pur confermando IFIL l'intenzione di rimanere azionista di riferimento della Fiat. Il carattere falso del comunicato si sarebbe rivelato a causa della mancata menzione del progetto di rinegoziazione (che al momento della comunicazione sarebbe stato già concluso, ma celato per evitare i probabili effetti che la sua diffusione avrebbe avuto sul prezzo delle azioni FIAT) del contratto d'equity swap stipulato tra EXOR e la banca d'affari Merrill Lynch International, operazione che ha poi consentito a IFIL, attraverso la vendita a favore di quest'ultima da parte di EXOR delle azioni FIAT ricevute da MYL, di mantenere in FIAT la partecipazione di 30,6%, così da consentirne il controllo[51]. In proposito, la giurisprudenza ha ritenuto che nella struttura della fattispecie di manipolazione del mercato lo stato di pericolo concreto di alterazione del valore degli strumenti finanziari costituisce l'evento del reato, che deve essere accertato in un momento successivo alla condotta quale sua conseguenza. La situazione di pericolo, in questo caso, assume insomma il carattere di vero e proprio evento naturalistico per l'accertamento del quale non è richiesta una prognosi, che aiuti a ricostruire, a prevedere e a presumere ciò che non si è verificato, bensì una precisa diagnosi di ciò che è realmente e concretamente avvenuto. Occorre cioè effettuare la verifica corretta e oggettiva delle conseguenze prodotte sui mercati finanziari dalla diffusione del comunicato oggetto di contestazione, al fine di individuare gli elementi sintomatici del pericolo. Si è pertanto affermato che la mancata verificazione dell'alterazione dei prezzi non è indifferente ai fini dell'accertamento

della concreta pericolosità di una condotta manipolativa del mercato, essendo necessario spostare l'attenzione al momento successivo al compimento della condotta, per verificare l'effetto in concreto prodotto sul mercato finanziario. In tale modo, l'accertamento del pericolo concreto si esprime attraverso un giudizio ex post, da condurre in termini causali condizionalistici, alla luce di ciò ``*che è realmente accaduto*'': la constatazione che una condotta di manipolazione informativa non ha prodotto una reazione rialzista (che invero secondo una massima di esperienza ci si sarebbe dovuti aspettare) è l'argomento chiave di una sentenza di proscioglimento(52).
Il punctum dolens è dunque rappresentato dal ruolo da attribuire alla effettiva reazione sortita sul mercato successivamente alla condotta e quindi all'analisi degli effetti prodotti dalla condotta sul mercato. La tesi giusrisprudenziale riferita amplia la base ontologica del giudizio di pericolosità in modo tale da comprendere tutte le circostanze di fatto, non solo quelle concomitanti all'azione, ma anche quelle successive che si sono verificate fino al momento del prodursi dell'evento, imponendo di accertare se la reazione dei mercati sia mancata a causa di fattori esterni ed indipendenti che ne hanno neutralizzato gli effetti distorsivi o per la intrinseca inidoneità ex ante della condotta ad orientare e condizionare le scelte economiche degli operatori(53). Si tratterebbe di una sorta di giudizio controfattuale, sulla falsariga dei reati omissivi impropri, ove il confronto verte tra la situazione di mercato prodotta dalla notizia falsa e la situazione che si sarebbe potuta verificare in assenza di tale notizia.

26. Il giudizio di pericolosità concreta in caso di mancato lancio dell'opa e di mantenimento forzoso dei prezzi di mercato.

La casistica giurisprudenziale presenta per lo più casi in cui il mercato non lamenta un andamento oscillatorio eccessivo del prezzo che si alza repentinamente per poi altrettanto repentinamente riposizionarsi sul livello precedente, quanto un mantenimento forzato ed innaturale di titoli che registrano un *trend* tendenzialmente positivo, pur nel reale deprezzamento della loro valenza occultata ai destinatari dell'informazione. Dottrina e giurisprudenza sono quindi concordi nel ritenere che il concetto di ``*alterazione*`` comprenda tanto gli aumenti e le diminuzioni che il *mantenimento forzato e fraudolento* dei prezzi ad un determinato livello, se *sensibilmente* diverso da quello che si raggiungerebbe qualora si lasciassero operare liberamente le dinamiche del mercato. Si deve quindi ritenere che il delitto in esame sia integrato anche nell'ipotesi di condotte idonee a determinare l'artificioso mantenimento o bloccaggio dei prezzi a livelli che non corrispondono più alle (mutate) condizioni di mercato. Questa applicazione non vuole, evidentemente, colmare in sede interpretativa, attraverso un'estensione in malam partem, una lacuna della fattispecie, bensì interpretare la nozione di aumento o diminuzione come fissazione del prezzo su un livello diverso da quello che si determinerebbe sul mercato, ove non fossero realizzate manovre fraudolente atte a turbarne l'equilibrio.
Tuttavia nel caso delle ``scalate occulte'' e della violazione/elusione fraudolenta della normativa in tema di lancio obbligatorio di opa l'indice di pericolosità concreta non afferisce al libero esplicarsi dei meccanismi di mercato, ma al posizionarsi dello stesso ad un livello protezionista per gli investitori stabilito e garantito dalla legge, affinché questi siano liberi di scegliere se vendere le azioni e uscire dalla governance della società emittente o altrimenti rimanere a farne parte pur essendo la geografia della proprietà azionaria mutata. Secondo il Tribunale di Milano, nel caso della scalata occulta alla BNL da parte di Unipol, il prezzo dei titoli BNL che si sarebbe determinato con il lancio dell'opa avrebbe dovuto essere superiore a quello di mercato formato dalla libera contrattazione. Pertanto, l'elusione della normativa in tema di comunicazione al pubblico di atti parasociali e lancio dell'opa ha impedito una variazione sensibile del prezzo, mantenendo il prezzo ai valori di mercato usuali. La diffusione della notizia relativa al raggiungimento di un patto avrebbe determinato una sensibile - *non artificiosa ma obbligatoria* - alterazione dei prezzi di mercato che invece non si è, nei fatti, potuta verificare, in quanto il livello dei prezzi è rimasto più basso rispetto a quello in cui si sarebbe dovuto allineare con il lancio obbligatorio dell'opa. Si pone quindi il problema di stabilire se la violazione della normativa sul lancio dell'opa, con conseguente mantenimento dei prezzi a livello di mercato, possa determinare un pericolo concreto di alterazione del prezzo. In tal caso il giudizio probabilistico ipotetico di ``causabilità'' verrebbe articolato in termini doppiamente controfatturali, sulla

falsariga di quanto accade nei reati omissivi, ovvero supponendo presente la condotta omessa (la comunicazione al mercato e il lancio dell'opa) e verificando se (il pericolo di) evento sarebbe (probabilmente) venuto meno. Tuttavia deve essere rilevato che il pericolo di alterazione dei prezzi non può essere dimostrato in termini doppiamente ipotetici, per non essere intervenuti i meccanismi correttivi e protettivi che la legge prevede, senza che si trasformi il paradigma prognostico della causabilità in una vera spirale di supposizioni e predizioni soggettive. Si presti attenzione al fatto che invece occorre dimostrare non l'astratta potenzialità alterativa della condotta ma l'effettivo e concreto pericolo di alterazione dei prezzi alla stregua di un metro di misura, costituito da una massima di esperienza, ampliando la base nomologica del giudizio in modo da comprendere tutti gli elementi fattuali concretamente verificatisi. Resta da chiedersi se oggetto di tutela sia il prezzo imposto che la norma intende assicurare, o il naturale meccanismo di mercato della determinazione dei prezzi. Qualora questo naturalmente si sia allineato a quello legale si pone il problema se anche in caso di prezzo imposto e legale, si possa comunque configurare il delitto di aggiotaggio. In tale caso, l'evento lesivo è individuato nel mantenimento di un prezzo di mercato artificiale in quanto diverso da quello legale, occorre che si verifichi se tale prezzo non rispecchi comunque la realtà finanziaria, patrimoniale e gestionale del titolo, e parametro di valutazione di tale mantenimento forzoso è fornito dalla obbligatoria determinazione ad un livello legale. Ne segue che il medesimo concetto di ``meccanismo di determinazione del prezzo'' debba essere inteso non come naturale e spontaneo prezzo cui si allinea il mercato, ma come sistema giuridico la cui meccanica è fatta di principi e norme poste a tutela degli interessi del mercato e degli investitori che vi operano. Il funzionamento del mercato impone la stretta osservanza di una serie di norme, poste anche a protezione degli investitori, e tali regole concorrono a definire i contorni della tutela di quella istituzione societaria che la norma penale a sua volta presidia.

27. Le operazioni che consentono di fissare il prezzo di mercato ad un livello ``anomalo o artificiale'' prive di artifici previste nell'illecito amministrativo [art. 187 ter, lett. b)].

Nella direzione di un ampliamento, in via interpretativa, del nucleo originario della fattispecie, meritano particolare attenzione le strategie di manipolazione operativa configuranti l'illecito amministrativo e descritte nel 3° comma dell'art. 187 ter, lett. *b*)[(54)]. Infatti, è nel cuore dell'illecito amministrativo che sono avvertite più fortemente le esigenze di tipizzazione e casistica che invero anche gli organi europei lamentavano. È in questa elencazione che si rivela senza alcuna pudicizia la novità della legge cosiddetta comunitaria, ovvero il fatto di ``etichettare'' tra le altre, come manipolazioni di mercato, condotte irrimediabilmente prive di alcuna connotazione di falsità o fraudolenza, operazioni produttive di effetti giuridici e quindi, del tutto ``neutre'' sotto il profilo della capacità ingannatoria (insita ex se nei concetti di simulazione o di artificio), ma non per questo non in grado di influenzare il corso dei prezzi, fissandolo ad un livello ``*artificiale o anormale*''. Questa influenza sul corso dei titoli non è conseguenza di condotte che hanno a che vedere con lo schema tipico della falsità informativa, dell'artificio, né ancora, qualora questo rivesta un'autonoma posizione, con il negozio giuridico simulato. È in questo aspetto che si stagliano le maggiori differenze tra illecito penale e illecito sanzionatorio-amministrativo.
Le vere e proprie novità nella formulazione della norma che prevede l'illecito penale si individuano lì dove è del tutto assente ogni riferimento all'artificio, alla falsità, alla fuorvianza. In questo caso il legislatore del 2005, sotto la pressione del legislatore comunitario, si è spinto ben oltre il tradizionale cliché, avallando il trend applicativo che, nel riconoscere un minimo di effettività ai delitti di aggiotaggio, ne aveva rivelato il punto debole: l'esigenza di punibilità di condotte produttive di effetti giuridici, non simulate e lecite. Si tratta di condotte il cui fondamento della punibilità va rinvenuto in considerazioni di natura diversa, che attengono alla alterazione dei meccanismi di funzionamento del mercato concorrenziale attraverso condotte di abuso di potere di mercato e a prescindere da un sistema di cattiva informazione. La medesima direttiva CE 2003/6 del Parlamento europeo e del Consiglio europeo (e la relativa legge di recepimento) ne contiene una esemplificativa tipizzazione, dalla quale emerge la consapevole differenziazione tra condotte di manifestazione del pensiero, compimento di operazioni simulate

ed altri artifizi o inganni, e compimento di operazioni le quali, lungi dall'avere alcunché di simulato, sono al contrario reali e produttive di effetti positivi, ancorché deviati a vantaggio dell'operatore: sono cioè operazioni possono alterare il livello ``normale'' o determinare un livello ``artificiale'' dei prezzi, ma che sono prive delle note di fraudolenza e si pongono al di fuori dello schema tipico della frode.

Questi gli obiettivi della direttiva comunitaria e, di riflesso, del legislatore nazionale che, senza troppo riflettere, ne ha recepito quasi pedessiquamente l'intero impianto, punendo anche condotte in cui non ricorre lo schema della frode, ma che piuttosto riecheggiano fenomeni tipici di abuso di potere di mercato, assolutamente privi di fraudolenza. Nella esperienza italiana, tali condotte finivano per confluire nell'ampia e generica previsione di chiusura degli ``altri artifici'', sebbene di artificioso poco o nulla vi fosse. L'illecito amministrativo di Manipolazione di mercato solo in parte è riconducibile alla tradizione dei delitti di aggiotaggio. Il cordone ombelicale che le teneva legate ad una concezione liberale di tipo classico secondo cui le interferenze sulla libertà di iniziativa privata erano tollerabili solo qualora le manovre fossero fraudolente, è esplicitamente, consapevolmente, reciso(55). La Manipolazione di mercato, soprattutto nella forma di illecito amministrativo, consacra questa trasformazione, che solo in parte ha a che vedere con quel prototipo e che risente, piuttosto, della forzatura interpretativa cui l'aggiotaggio, fin dal suo nascere, si era sottoposto. Il legislatore, recependo la direttiva 2003/6/CE, ha realizzato la scelta di sganciare le manipolazioni di mercato dal paradigma dell'artificio, della falsità, desueto o poco confacente alle esigenze di garanzia delle condizioni di corretto funzionamento del libero mercato.

Si evidenzia quindi un ulteriore elemento di differenziazione tra illecito penale e amministrativo, per la verità finora sfuggito all'attenzione degli interpreti: le condotte in grado di fissare il prezzo di mercato a un ``*livello anomalo o artificiale*'' sono condotte che si riferiscono a pratiche riconducibili all'abuso di una posizione dominante proprie della legislazione antitrust, ovvero all'interesse a garantire l'equilibrio del mercato concorrenziale, e costituiscono, sul solco della tradizione italiana, solo un illecito amministrativo. Mentre l'illecito penale è rigorosamente connotato dalla fraudolenza, quello amministrativo, oltre a prevedere una anticipazione della soglia al mero pericolo astratto (quindi non verificabile in via giudiziale), oltre a richiamare parametri di valutazione di verità/ falsità più ampi e meno rigorosi (laddove ricorre il riferimento alle notizie fuorvianti), include, per esplicita ammissione legislativa, anche condotte assolutamente non valutabili in termini di falsità/verità.

28. Consumazione e tentativo.

Il momento consumativo del reato deve essere diversamente collocato, a seconda che la condotta si manifesti nelle modalità informative o nelle modalità operative.

Nel caso di condotta informativa, il luogo e il momento della consumazione del reato si fissano con l'atto della diffusione delle notizie false, ovvero nel momento e nel luogo in cui la notizia falsa esce dalla sfera di controllo del soggetto attivo e raggiunge una potenzialità indeterminata di destinatari, in quanto trasmessa alla platea di risparmiatori mediante l'uso di un mezzo informativo(56). In tal caso il reato di manipolazione informativa costituisce un reato di mera condotta e pertanto uno actu perficitur. Sulla base di questa configurazione, la giurisprudenza di legittimità ritiene che l'illecito si consumi nel momento in cui la notizia foriera di scompenso valutativo del titolo, viene comunicata o diffusa o esce dalla sfera di controllo del soggetto attivo, venendo a contatto con il pubblico, ovvero con una pluralità indeterminata di destinatari, perché è in tal momento che si manifesta la concreta attitudine pericolosa della condotta, essendo necessario che il comunicato stampa giunga a destinazione. Si è ritenuto pertanto che luogo di consumazione delle condotte consistenti nella periodica diffusione di notizie false, tramite comunicati stampa e conferenze al mercato, sia la sede della Borsa Valori in Milano, poiché, posta la natura di reato di mera condotta, «la divulgazione al pubblico ha luogo solo mediante il contributo ultimo della stessa società di gestione del mercato, dal cui server (c.d. NIS) il comunicato viene posto a disposizione della generalità indistinta degli investitori.

Affermata la natura istantanea della condotta manipolativa, ne discende che, nel caso di reiterazione della stessa condotta tipica entro un breve lasso di tempo, anche con i medesimi

contenuti informativi, si sia al cospetto di una pluralità di fattispecie e non di un post factum non punibile.

Nel caso di compimento di operazioni simulate, la consumazione coincide con il perfezionamento dell'operazione e lo stesso vale nel caso di compimento di altri artifici. Assume quindi rilievo il momento e il luogo in cui l'operazione si manifestata al mercato., Risulta tuttavia difficile individuare se il tempo e il luogo corrispondono a quello in cui vengono poste in essere le operazioni o quelli in cui la condotta diviene in concreto idonea a dispiegare i propri effetti.

Con una importante decisione, resa in occasione del cosiddetto ``caso Antonveneta'' (i cui fatti si riferivano ad ipotesi di manipolazione operativa e informativa), la Suprema Corte si è pronunciata sulla natura del reato di manipolazione e sulla nozione di ``diffusione'', rilanciando, di fatto, l'ipotesi di una tendenziale ``esclusività'' del Foro milanese. La decisione premette che le plurime condotte manipolative oggetto d'imputazione non si configurino come reato continuato, bensì come «reato eventualmente permanente», e quindi come unico illecito, nel quale «l'offesa al bene giuridico è fatta durare, in concreto, nel tempo, dall'agente», in tal modo giustificando il distacco temporale tra condotta e situazione di pericolo, in tutte le ipotesi in cui il compimento della condotta richiede la realizzazione di una serie di operazioni collegate tra loro e dislocate cronologicamente. Il risultato consiste, comunque, nel situare la consumazione «nel tempo e nel luogo in cui si concretizza, quale conseguenza della condotta, la rilevante possibilità di verificazione della sensibile alterazione del prezzo dello strumento finanziario», facendo coincidere il luogo con il mercato e con la sede della società che lo gestisce. Secondo tale pronuncia, il delitto di aggiotaggio sarebbe qualificabile come reato eventualmente permanente, in quanto integrabile in ipotesi da un'unica attività, ma anche da ``plurime attività e complessivamente e unitariamente idonee a produrre uno stesso evento di pericolo''. Conseguentemente, quando l'ipotesi accusatoria concerna una pluralità di comunicazioni false, operazioni simulate e altri artifici posti in essere in tempi e luoghi diversi, non si sarebbe in presenza di più fatti di aggiotaggio in continuazione, bensì di un unico fatto, che si deve considerare commesso ``nel tempo e nel luogo in cui si concretizza, quale conseguenza della condotta, la rilevante possibilità di verificazione della sensibile alterazione del prezzo dello strumento finanziario'', e dunque nel tempo e nel luogo in cui si verifica l'evento di pericolo richiesto dalla norma per la sussistenza del reato. Stando a questo criterio, la manipolazione mediante altri artifici si consuma nel luogo in cui avviene l'abbinamento automatico delle proposte di negoziazione in acquisto e vendita degli strumenti finanziari», coincidente col sistema informatico di Borsa Italiana SpA, e non già nel luogo di invio dell'ordine, o in quello in cui l'intermediario autorizzato annota sul dossier titoli dell'acquirente l'avvenuta transazione. Analoga conclusione si imporrebbe per l'ipotesi di aggiotaggio informativo, che dovrebbe ritenersi consumato non già - come ritenuto dalle difese, e dalla stessa Procura generale - nel luogo in cui il comunicato viene formato ed esce definitivamente dalla sfera di controllo del suo autore, bensì nel momento e nel luogo in cui il comunicato viene ``processato'' dal sistema informatico di Borsa Italiana (il c.d. NIS) e, quindi, reso noto alla generalità degli operatori: ancora una volta, presso la sede milanese della Borsa[57].

Da ultimo, occorre fare riferimento ad una pronuncia di merito dell'Ufficio G.I.P. del Tribunale di Torino chiamato nuovamente a rispondere sulla medesima questione del luogo di consumazione del delitto di Manipolazione del mercato (caso Fonsai) Il caso si presenta assai problematico posto che le condotte di manipolazione informativa vengono distribuite cronologicamente tra diversi fori competenti: dall'Ufficio Investor Relations di Torino della società Fondiaria-Sai S.p.A. veniva trasmesso ad un ufficio di Firenze della stessa società un comunicato stampa, affinché un dipendente a ciò preposto caricasse quel comunicato stampa al sistema cosiddetto NIS. La Borsa Italiana, dopo aver ricevuto tramite NIS il suddetto comunicato stampa, lo tratteneva come da regolamento per 15 minuti al fine di valutare l'eventuale necessità di sospendere le negoziazioni degli strumenti finanziari interessati, e poi provvedeva a veicolarlo al mercato tramite lo stesso sistema NIS. Il medesimo dipendente dell'Ufficio Soci di Firenze, dal canto suo, confermava contestualmente all'Ufficio *Investor Relations* di Torino di aver caricato il comunicato sul sistema NIS; e a questo punto dalla sede di Torino il comunicato veniva inoltrato ad una mailing list di investitori. Il Tribunale di Torino, con l'ordinanza del 30-1-2014, aveva risposto che il delitto in esame si sarebbe consumato a Torino presso l'Ufficio Investor Relations, nel

momento in cui era stata mandata l'e-mail agli investitori, ancorché questo momento fosse da considerarsi cronologicamente successivo al caricamento del medesimo comunicato sul sistema NIS. Secondo il Tribunale di Torino, infatti, a segnare il momento consumativo del delitto in esame sarebbe «*la prima condotta davvero idonea alla diffusione al pubblico delle notizie decettive*», e dunque - nel caso di specie - l'invio del comunicato dall'Ufficio di Torino agli investitori presenti in *mailing list*. La medesima questione, sugli stessi fatti, è stata posta di recente all'attenzione del G.U.P. di Torino, presso il quale è stata sollevata una nuova eccezione di incompetenza per territorio con riferimento ad altri imputati (inclusa la società, chiamata a rispondere ex d.lg. n. 231/2001) della vicenda Fonsai. Il G.U.P. di Torino ha deciso - diversamente da quanto aveva fatto il Tribunale del medesimo capoluogo piemontese - che il procedimento debba essere trasferito per competenza al Tribunale di Milano, sulla base della premessa che il delitto di Manipolazione di mercato di tipo informativo, in quanto reato di mera condotta, si consumi con la prima diffusione dell'informazione decettiva, da individuarsi non già con l'invio della comunicazione alla mailing list ma nel momento in cui il sistema NIS di Milano ha diffuso il comunicato agli investitori, trascorso il periodo di sospensione prescritto(58)
Controversa la questione dell'ammissibilità del tentativo. Una parte della dottrina ritiene che il tentativo possa essere configurato nei casi di frazionamento della condotta qualora, in presenza di atti idonei diretti in modo non equivoco ad alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari ovvero a cagionare la destabilizzazione della pubblica fiducia nelle banche o gruppi bancari, tali comportamenti siano stati interrotti ovvero abbiano perduto la propria attitudine lesiva per cause indipendenti dalla volontà dell'agente. Si è peraltro replicato che, stante la natura di reato di pericolo propria dell'aggiotaggio, la fattispecie tentata non può essere ammessa, poiché darebbe luogo ad una eccessiva anticipazione della soglia di punibilità.

29. Trattamento sanzionatorio, circostanze aggravanti e cumulo di sanzioni.

Nella lotta agli abusi di mercato, il legislatore nazionale, adempiendo agli obblighi di fonte comunitaria ha introdotto un apparato sanzionatorio articolato, corposo e fortemente afflittivo, posto a corredo della fattispecie di manipolazione del mercato. La scelta di particolare rigore repressivo nella repressione degli illeciti di abuso di mercato è attestata dal sistema del cosiddetto ``doppio binario punitivo'' che prevede un tendenziale affiancamento dell'illecito penale e dell'illecito amministrativo di competenza dell'Autorità di vigilanza, nonché dalla previsione di livelli sanzionatori molto elevati, così da dare un segnale forte di rassicurazione collettiva in ordine alla volontà del legislatore di reprimere il fenomeno. La risposta sanzionatoria, che come vedremo tocca livelli di indeterminatezza poco compatibili con il principio di tassatività, sembra costituire una risposta ideale del legislatore italiano a quelle censure che in sede comunitaria hanno pesato sulla vita del falso in bilancio, nonché al sindacato di adeguatezza, dissuasività ed efficacia da parte della Corte di Giustizia circa la corretta esecuzione degli obblighi comunitari.

Peraltro, occorre fin d'ora ricordare che la riforma del 2005 ha introdotto, accanto ad un regime di doppio binario in capo all'autore del reato persona fisica dovuto alla duplicazione delle due figure di illecito, anche uno speculare sistema che corre su binari paralleli per quanto concerne la responsabilità dell'ente emittente strumenti finanziari quotati: accanto alle ipotesi ``classiche'' di responsabilità amministrativa dell'ente per il reato presupposto di manipolazione di mercato di cui all'art. 185 t.u.f., l'art. 187 quinquies introduce un regime di ``vera'' responsabilità amministrativa dell'ente per l'illecito amministrativo posta in essere dal soggetto organico.

Per quanto concerne il trattamento sanzionatorio, il dato saliente è rappresentato da una eccessiva, se non quasi irragionevole severità: la pena detentiva da uno a sei anni e la multa da euro ventimila a euro cinque milioni raggiunge vette mai superate per qualunque altra fattispecie di reato, compresa la bancarotta fraudolenta patrimoniale, considerando che l'art. 39 della legge n. 262/2005 ha raddoppiato la pena detentiva.

La medesima forte afflittività connota anche la pena pecuniaria della multa per i limiti elevati, con riferimento ai massimi edittali, ricordando peraltro la sempre aperta possibilità che il giudice possa ulteriormente aumentarla fino ad un terzo ex art. 133 c.p.allorquando si reputi inefficace la misura massima proprio per le condizioni economiche del reo. La pena pecuniaria non ha

subito il raddoppio ex art. 39 della legge n. 262/2005, in quanto la determinazione in via autonoma supera il limite posto dall'art. 24 c.p.

Peraltro, la scelta di porre una ``forbice'' tra i limiti edittali legislativi decisamente molto ampia rasenta il rischio di contrasto con il principio di tassatività e determinatezza della pena, nonché con quello di ragionevolezza allorquando il potere discrezionale del giudice rientri in parametri logici e non nasconda una preoccupante ampiezza dei margini di scelta. Senza nascondere che tale disequilibrio tra minimo e massimo edittale incide sugli obiettivi di prevenzione generale, precludendo al destinatario della norma penale la possibilità di predeterminare con un minimo di certezza le conseguenze sanzionatorie della sua condotta.

Ma vi è un altro fenomeno che è tipico del trattamento sanzionatorio di questa fattispecie. La pena pecuniaria trova sovente collegamenti con l'entità economica del fatto commesso: l'obiezione che si muove è che, modulata in questi termini, la sanzione rischia di incarnare forti desideri di punizioni esemplari, dal momento che si corre il pericolo di perdere di vista che la dimensione economica in certi casi è del tutto casuale e sovente non apprezzabilmente espressiva del disvalore del fatto e della colpevolezza. Collegare la pena pecuniaria all'entità del profitto significa dimensionare la risposta punitiva su un carattere accidentale del reato e dell'operazione, che può arrecare profitti o perdite anche modesti, per dinamiche del tutto estranee al fatto di reato, per fattori che appartengono alle dinamiche dell'impresa.

Di tale vocazione costituisce una applicazione l'aggravante speciale ad effetto speciale prevista dal 2° comma dell'art. 185 t.u.f., che riconosce al giudice la possibilità di «aumentare la multa fin al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profilo conseguito dal reato, quanto, per la rilevante offensività del fatto per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito». Tale misura, oltre a risultare difficilmente calcolabile a priori, consente al giudice di diventare l'arbitro assoluto della sanzione sulla base della utilizzazione di parametri incerti ed evanescenti, quali la ``*rilevante offensività del fatto*''; se invece riferita alle ``*qualità personali del colpevole*'', a confronto con la soggettività comune che connota il reato, consente di modulare la risposta sanzionatoria in relazione al ruolo rivestito dall'autore, quale soggetto appartenente ad un ente, con funzioni di amministrazione, controllo, direzione, mentre se riferita alla ``*entità del prodotto o del profitto*'' impone una valutazione, di natura non strettamente economica, di tutte le componenti, oggettive e soggettive, del fatto di reato, compreso le modalità operative, i motivi dell'agente, la personalità del colpevole.

Solo esclusivamente con riferimento all'art. 2637 c.c. e non alla sotto-figura di manipolazioni di mercato prevista dall'art. 185 t.u.f., sembra invece applicabile l'attenuante (speciale ad effetto comune) di cui all'art. 2640 c.c., fondata sulla particolare tenuità dell'offesa, per il fatto di non trovare un richiamo o un equivalente nella legge comunitaria 2004. Tuttavia, in considerazione del fatto che l'aggravante prima evidenziata, sembra prospettarsi come il ``rovescio della medaglia'' della attenuante di cui all'art. 2640 c.c., in ragione anche della genesi del delitto di manipolazioni di mercato, nato per ``scorporazione'' dall'aggiotaggio societario previsto dall'art. 2637 c.c., se ne propone una applicazione analogica in bonam partem.

Ancora, una particolare significatività rivestono le pene accessorie, le quali, applicate in aggiunta alla pena principale detentiva superiore a due anni, senza alcuna espressa dichiarazione in sentenza di condanna o di patteggiamento, solitamente a contenuto interdittivo (ma è prevista anche la pubblicazione della sentenza di condanna su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale), svolgono una forte funzione di prevenzione generale e speciale.

Allo stesso modo, anche l'apparato sanzionatorio amministrativo relativo alla fattispecie di Manipolazione di mercato prevista dall'art. 187 ter t.u.f. è abbastanza articolato e connotato da una accesa afflittività. Per gli illeciti punitivi amministrativi ugualmente ricorre la previsione di sanzioni accessorie, regolate dagli artt. 20 e 21 della legge del 1981 (perdita temporanea dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali ed i partecipanti al capitale dei soggetti abilitati, delle società di gestione del mercato, nonché per i revisori e i promotori finanziari e, per gli esponenti aziendali di società quotate, l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo). La Consob, poi, può intimare alle società, ai soggetti abilitati, agli emittenti,

di non avvalersi per un periodo non superiore a tre anni, dell'autore della violazione, e richiedere ai competenti ordini professionali la temporanea sospensione del soggetto iscritto all'ordine dall'esercizio dell'attività professionale.

L'obiettivo sembra essere quello di affiancare strumenti sanzionatori alternativi, visti i limiti sostanziali della sanzione penale, spesso inutilmente presentata in astratto, ma in concreto inapplicabile, anche per le problematiche probatorie connesse all'accertamento processuale dell'illecito penale. In tema di illeciti di abusi di mercato, l'impegno del legislatore è costruire un sistema repressivo in cui la fattispecie penale e quella amministrativa vanno reciprocamente ad integrarsi, in modo tale che dove non interviene l'una vi sia spazio per l'altra, creando così un sistema blindato a prova di vuoti normativi e di tattiche elusive, finalizzato a tutelare il mercato finanziario e il risparmio. La sostanziale sovrapposizione delle sanzioni è confermata dall'art. 187 terdecies in cui si stabilisce il principio della commutabilità, in base al quale la sanzione pecuniaria viene eseguita solo nella parte residua a quella già riscossa dall'autorità amministrativa, nonché dall'art. 187 duodecies secondo cui il procedimento amministrativo di accertamento e quello di opposizione non possono essere sospesi per la pendenza del procedimento penale avente ad oggetto i medesimi fatti o fatti dal cui accertamento dipende la relativa definizione. Nessun dubbio dunque, stando a tali disposizioni, sulla possibile coesistenza e sovrapponibilità delle due sanzioni, penale ed amministrativa, qualora ne ricorrano i presupposti.

Tuttavia sulla questione del cumulo di sanzioni penali ed amministrative in tema di abusi di mercato la Corte europea dei diritti dell'uomo con riferimento al caso Fiat-Ifil ha riscontrato la violazione del diritto ad un equo processo e la violazione del diritto a non essere giudicati o puniti due volte (c.d. principio del ne bis in idem, consacrato dall'art. 4 del protocollo n. 7 della Cedu), qualora sul medesimo fatto storico venga sussunto in due procedimenti e si incanalino in un doppio binario di giudizio - penale ed amministrativo - senza il necessario rispetto delle esigenze di equità ed imparzialità oggettiva sancite dall'art. 6, § 1, Cedu. La Corte ha infatti ritenuto che la procedura innanzi alla Consob, pur avendo ad oggetto un illecito formalmente di tipo amministrativo, si sostanzi in un'accusa di natura penale e di conseguenza debba osservare le garanzie che l'art. 6 della Convenzione riserva ai processi penali, e ciò a causa del grado di severità dell'impianto sanzionatorio proprio dell'illecito amministrativo e delle sue finalità chiaramente repressive. La natura sostanzialmente penalistica delle sanzioni amministrative mette in luce i vizi del procedimento amministrativo innanzi alla Consob, ovvero l'assenza di contraddittorio e la concentrazione di compiti di indagine e di giudizio a organi dipendenti dal medesimo soggetto, ovvero la Consob[59].

30. La responsabilità da reato dell'ente.

Sempre sul piano del trattamento sanzionatorio, una rilevante peculiarità della riforma attuata dalla legge n. 262/2005 è l'inserimento del nuovo art. 25 sexies nel decreto n. 231/2001 in materia di responsabilità amministrativa degli enti derivante da reato di market abuse, con conseguente ampliamento del catalogo dei reati presupposti, che vedeva originariamente poche figure di reato tra cui i reati societari contenuti nel codice civile. A seguito dell'ampliamento del catalogo dei reati presupposto, al delitto di aggiotaggio previsto dalla legge civile, anche il reato di manipolazione di mercato contenuto nel t.u.f. fonda una parallela responsabilità amministrativa ``per connessione'' a carico dell'ente. Com'è noto, tale decreto introduce nel nostro ordinamento una responsabilità per alcune categorie di reato commesse da persone fisiche a carico degli enti giuridici di appartenenza. La responsabilità a carico di una società emittente strumenti finanziari quotati (ex art. 185 t.u.f.) o non quotati (ex art. 2637 c.c.) si configura quando un soggetto in posizione apicale all'interno della società (persone con funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione) o altra persona comunque sottoposta a direzione o vigilanza commetta il reato di aggiotaggio societario o di manipolazione di mercato al fine di perseguire l'interesse o il vantaggio dell'emittente, a condizione che la società non dimostri di aver adottato anteriormente alla commissione dell'illecito, un modello di organizzazione e di gestione idoneo alla sua prevenzione, e salvo che le condotte poste in essere dai veritci non costituiscano una elusione fraudolenta del modello adottato dall'ente[60]. Ripetendo la scelta operata in sede di integrazione dell'art. 25 ter del d.lg. n. 231/12001 a proposito dei

reati societari, il regime sanzionatorio della persona giuridica per i reati di market abuse è quali esclusivamente di natura pecuniaria attraverso un sistema per quote (salvo la pubblicazione della sentenza), non essendo prevista, neanche in sede cautelare, l'irrogabilità delle ben più afflittive sanzioni interdittive. La misura iniziale delle quote (da quattrocento a mille quote) è stata successivamente aumentata fino al doppio dall'art. 39 della legge n. 262/2005.
D'altra parte, l'opzione di politica repressiva che rinuncia alle efficaci misure interdittive, è ``compensata'' dalla possibilità per il giudice di aumentare la sanzione pecuniaria fino a dieci volte il valore del prodotto o del profitto del reato di rilevante entità. In tal modo la sanzione economica pecuniaria può raggiungere livelli talmente elevati da comportare un effettivo svuotamento patrimoniale dell'ente e determinarne così il definitivo collasso.

Anche sotto il profilo sanzionatorio dell'ente, compare quindi la scelta di operare uno stretto collegamento tra la sanzione pecuniaria cui è soggetto l'ente, e il prodotto o il profitto conseguito dall'ente, qualora questo sia ``*di rilevante entità*''. Il che significa, alle condizioni suddette, la sanzione potrà essere del tutto svincolata dal sistema per quote, per divenire invece proporzionale al prodotto o al profitto del reato. Questa tecnica di determinazione della sanzione, del tutto nuova rispetto quanto disposto nella parte generale contenuta nel decreto n. 231, prevede quindi un aggravamento della sanzione base, richiedendo una valutazione ex post dell'incremento patrimoniale effettivamente conseguito dall'ente. Le conseguenze cui si potrebbe giungere è che la misura della sanzione raggiunga importi effettivamente elevatissimi e a livello teorico, tali da compromettere seriamente la prosecuzione dell'attività dell'ente.

Le palesi insufficienze della pena pecuniaria e la considerazione della natura profit oriented della criminalità d'impresa premono sull'istituto, quanto mai poliedrico, della confisca penale previsto per l'illecito penale di manipolazione del mercato, oltre che un'applicazione della confisca amministrativa in caso di illecito amministrativo. Come per l'aggiotaggio societario previsto dall'art. 2637 c.c., per il quale opera l'art. 2641 c.c., anche per gli illeciti penali e per le ipotesi punitivo-amministrative è prevista l'operatività della «confisca del prodotto o del profitto conseguito da reato e dei beni utilizzati per commetterlo». Ne deriva quindi che, oltre alla possibile sovrapposizione di sanzione amministrativa pecuniaria e della pena della reclusione, è ben possibile che vi sia una sovrapposizione di confische a carico della persona fisica autrice dell'illecito penale e dell'illecito amministrativo. Va specificato inoltre che la medesima sovrapposizione di confische può riguardare l'ente, posto che la misura è applicabile altresì a carico delle persone giuridiche ex art. 19 del decreto 231 per l'illecito penale previsto dall'art. 185 t.u.f., nonché in caso di responsabilità dell'ente derivante dall'illecito amministrativo ex art. 187 sexies t.u.f.

Un aspetto assai controverso recentemente affrontato dalla giurisprudenza di legittimità concerne l'individuazione della esatta portata della nozione di ``*profitto del reato*'' che, non essendo prevista in alcuna disposizione legislativa, pertanto è soggetto ad una latitudine semantica da colmare in via interpretativa(61). Per la giurisprudenza formatasi sull'applicazione della confisca di cui all'art. 240, 1° co., c.p. nei confronti delle persone fisiche, il ``*profitto*'' del reato va anche tenuto distinto dal ``*prodotto*'' e dal ``*prezzo*'' del reato, e va individuato in qualsiasi ``*vantaggio economico*'' che costituisca un ``*beneficio aggiunto di tipo patrimoniale*'' che abbia una ``*diretta derivazione causale*'' dalla commissione del reato. Sulla base di tale principio, in tema di manipolazioni del mercato, si è ritenuto che in determinati casi anche i titoli azionari possono costituire allo stesso tempo oggetto materiale della condotta illecita e strumento per la realizzazione del delitto, così da essere suscettibili di confisca ex art. 187 e 187 sexies t.u.f.

31. Le esenzioni previste dall'art. 183 e dall'art. 187 ter, 4° co., t.u.f.

Dopo aver descritto le caratteristiche strutturali dell'illecito penale e di quello amministrativo, occorre prendere in esame le ipotesi di ``esenzione'' o di esclusione della responsabilità disciplinate nell'ambito del t.u.f.

In merito, occorre ricordare che la direttiva 2003/6/CE e l'ulteriore misura di implementazione costituita dal regolamento n. 2273/2003 della Commissione prevedono condizioni di esonero

dall'ambito di applicazione della stessa direttiva (c.d. ``rifugi sicuri'' o safe harbours) e che a tale normativa hanno dato attuazione gli artt. 183 e 187 ter, 4° co., t.u.f.

La disposizione contenuta nell'art. 183 t.u.f. descrive due distinte tipologie di situazioni rispetto le quali le fattispecie penali in tema di Market Abuse (sia quella prevista dell'art. 184 di Abuso di Informazioni privilegiate che di Manipolazione del mercato prevista dall'art. 185) non trovano applicazione, in quanto prevedono operazioni che, pur essendo astrattamente riconducibili ai suddetti divieti, sono facoltizzate dalla legge. Si ritiene quindi che rientrino nell'ambito delle scriminanti, con conseguenze sul piano dell'estensione analogica e dell'applicazione della più favorevole disciplina dell'errore e del putativo, propria delle cause di giustificazione.

La prima ipotesi concerne le operazioni esenti in quanto compiute da soggetti pubblici [art. 183, lett. *a*), t.u.f.]. Tale esenzione, che riprende la formulazione dell'art. 4 della legge n. 157/1991, concerne qualunque tipologia di operazione attinente a determinate materie e purché promani da soggetti pubblici enumerati dallo stesso art. 183. Si tratta di qualunque pratica attinente alla politica monetaria, alla politica dei cambi o alla gestione del debito pubblico, effettuato da uno Stato membro, da sistema europeo di banche centrali, da una banca centrale nazionale o da qualsiasi altro organismo ufficialmente designato, ovvero da qualsiasi persona che agisca per conto degli stessi. In una materia tanto delicata e complessa, quale quella della politica monetaria il legislatore ha previsto una sorta di immunità assoluta il cui fondamento è legato alla necessità di evitare l'apertura di procedimenti penali o amministrativi su atti compiuti da autorità politiche o istituzionali nazionali o di altri Stati membri dell'Unione Europea.

La seconda scriminante prevista dall'art. 183, 1° co., lett. *b*), t.u.f. concerne le operazioni di negoziazioni di azioni proprie di cui all'art. 180, 1° co., lett. *a*), t.u.f. effettuate nell'ambito di programmi di riacquisto da parte dell'emittente o di società controllate o collegate (c.d. operazioni di bay back) e operazioni di stabilizzazione di tali strumenti finanziari che rispettino le condizioni stabilite dalla Consob con regolamento. Tali previsioni, entrambe prive di riscontro nel sistema precedente, sono conformate all'esigenza di tutela del capitale sociale e pertanto dispiegano i loro effetti in quanto tali operazioni si realizzino conformemente al diritto societario europeo e in particolare al Reg. CE 2273/2003, applicabile all'ordinamento nazionale. Pertanto è necessario limitare i casi di esonero da responsabilità ai programmi di riacquisto di azioni proprie eseguiti esclusivamente con l'obiettivo di ridurre il capitale o di adempiere alle obbligazioni derivanti da strumenti di debito convertibili o scambiabili con strumenti azionari, o da programmi di assegnazione di opzioni su azioni o da altri programmi di assegnazione di azioni a favore dei dipendenti, purché siano comunicati al pubblico tutti i dettagli del programma, compreso il controvalore massimo, il quantitativo massimo di azioni da acquistare e la durata del periodo per il quale il programma ha ricevuto l'autorizzazione. Non sono coperte dall'esenzione invece altre ipotesi quali: il riacquisto di azioni redimibili secondo i termini dell'originario documento d'offerta; la negoziazione su azioni proprie; l'adempimento di accordi di liquidità conclusi dall'emittente con imprese di investimento; la cessione o la vendita di azioni proprie nel corso di un programma di riacquisto di azioni proprie, la negoziazione delle stesse in un periodo di interdizione dalle negoziazioni o quando l'emittente abbia deciso di rinviare la comunicazione al pubblico.

L'altro ``rifugio sicuro'' riguarda le operazioni di stabilizzazione, vale a dire operazioni di acquisto di valori mobiliari effettuate nel contesto di una offerta pubblica di questi valori allo scopo di assicurare sul mercato un prezzo che altrimenti non sarebbe prevalso. Le operazioni di stabilizzazione invero sono prive delle connotazioni della artificiosità e fraudolenza, e rispondono a scopi difensivi: ovvero respingere manovre speculative al ribasso su un determinato valore mobiliare, ponendo in essere operazioni idonee ad influenzare il prezzo del valore mobiliare intenzionalmente indirizzate a sostenerne la quotazione. Tuttavia, se da lato esse contribuiscono ad accrescere la fiducia nei mercati mobiliari e a ridurre il costo del capitale per gli emittenti, dall'altro creano un rischio di manipolazione del mercato molto elevato, in quanto potrebbero mantenere il prezzo di un titolo a un livello potenzialmente artificiale, per un periodo eccessivamente lungo.

Invero, più specificatamente, in prima approssimazione la fattispecie penale di manipolazione del mercato sembrerebbe essere pienamente integrata, anche con riferimento all'elemento

psicologico, per il fatto che tali operazioni sono dirette ad alterare il prezzo del valore mobiliare sottoposto alla manovra speculativa, eventualmente concorrendo anche con il delitto di illecite operazioni sulle azioni o quote sociali di cui all'art. 2628 c.c. Tuttavia già da tempo veniva rilevata la completa assenza di una nota di fraudolenza nella condotta difensiva di chi sostiene il valore mobiliare per annullare il risultato di un intervento manipolativo al fine di rendere effettive le quotazioni di mercato, facendo venir meno proprio il requisito tipico dell'idoneità ad alterare il prezzo effettivo del valore mobiliare. Oggi operazioni simili sono esplicitamente lecite, se svolte nel rispetto delle condizioni stabilite dalla Consob in via regolamentare: esse sostengono il prezzo di mercato di una nuova emissione che si trovi sottoposto a pressione a causa della vendita da parte di investitori a breve termine, purché vengano realizzate secondo le modalità specificate dalle misure di attuazione di livello 2, vale a dire: periodo stabilito e determinato nel tempo, obbligo di comunicazione al pubblico delle circostanze e finalità dell'operazione, ecc. Infine vi sono limiti al prezzo di stabilizzazione, non potendo avvenire ad un prezzo superiore al prezzo di offerta.

Infine occorre trattare le esenzioni relative alle prassi di mercato ammesse. L'art. 187 ter, 4° co., stabilisce che non è soggetto a sanzione amministrativa chi dimostri di aver agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato regolamentato, in relazione alle operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari [art. 187 ter, lett. *a*)] oppure operazioni od ordini di compravendita che consentono tramite l'azione di una o più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale [art. 187 ter, lett. *b*)]. L'art. 180, lett. *c*), inoltre definisce le prassi di mercato ammesse come prassi di cui è ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari, ammesse o individuate dalla Consob in conformità alle disposizioni di attuazione della direttiva CE/2003/6.

Per escludere la sussistenza dell'illecito è richiesta la congiunta presenza di due requisiti, uno a carattere oggettivo (l'esser la prassi ammessa) e l'altro a carattere soggettivo (aver agito per motivi legittimi). La definizione delle prassi di mercato ammesse è demandata ai sensi della direttiva 2004/72/CE alle autorità competenti e quindi alla Consob, la quale con delibera n. 15233, all'art. 59 e all'art. 60 ha dettato i criteri per l'ammissione delle prassi e le procedure per l'ammissione della prassi. Più arduo è identificare quali possano essere i motivi legittimi che animano questa prassi ammessa, così come è difficile che si possa porre una prassi ammessa e radicata nel mercato, cioè usuale e riconosciuta, i cui motivi tuttavia non siano legittimi.

L'esenzione delle prassi ammesse è costruita come clausola generale ed aperta, nell'ambito della quale trovano spazio quelle condotte speculative che sortiscono o sono in grado di sortire una alterazione dei prezzi ma che sono determinate da un motivo legittimo. Di fatto, la clausola funziona come antidoto alla penalizzazione amministrativa di condotte, troppo ampie e generiche, descritte nell'art. 187 ter affidando all'interprete e alla Consob uno strumento che neutralizza la tipicità (o l'antigiuridicità) del tipo.

Sebbene la disciplina delle prassi ammesse sia prevista con esclusivo riferimento all'illecito amministrativo [e alle condotte previste nelle lett. *a*) e *b*) del 3° comma dell'art. 187 ter t.u.f.], i primi commentatori del 4° comma dell'art. 187 ter t.u.f. si sono affrettati subito a fornire validissime argomentazioni per estendere l'esenzione de qua non solo all'illecito amministrativo, ma anche al delitto (qualora si tratti di condotte dolose) sebbene manchi una esplicita previsione, ritenendo che non avrebbe senso ritenere che una determinata prassi escluda la rilevanza dell'illecito amministrativo, e non anche quello penale. In tal senso si è orientata anche la giurisprudenza, che ha riconosciuto la clausola in questione applicabile in astratto anche rispetto all'illecito penale. Ciò a condizione di ricostruire le prassi ammesse come cause di esclusione dell'antigiuridicità, mentre qualora si optasse per la configurazione di limiti alla tipicità del fatto, la soluzione interpretativa urterebbe con il principio di tassatività e con il divieto di analogia: in gioco è infatti la natura della esenzione, quale causa di esclusione della tipicità, o quale causa di giustificazione, com'è noto, sottoposta a ben più flessibili vincoli di tipicità e legalità e estendibile analogicamente.

La soluzione interpretativa quale scriminante sembrerebbe dettata dall'esigenza di correggere la genericità e ampiezza della descrizione delle modalità operative di manipolazione costituenti ``altri artifici'', quale elemento normativo in bianco con funzione incriminatrice, così da individuare un pendant altrettanto generico e ampio con funzione di esclusione dell'antigiuridicità. In tal senso si è orientata la maggior parte dei commentatori, i quali individuano nella disposizione di cui all'art. 187 ter, 4° co., t.u.f. una causa di giustificazione che attribuisce efficacia esimente solo dopo che tali prassi emergenti siano formalizzate e riconosciute dall'autorità istituzionale.

Tuttavia, sebbene le intenzioni siano lodevoli, viene da alcuni posta in dubbio la correttezza della soluzione: se estese all'illecito penale, le prassi ammesse finirebbero per introdurre una espressa deroga legislativa al principio di inescusabilità dell'errore di diritto.

A parte l'inversione dell'onere probatorio, più generalmente, il piano soggettivo dei motivi, legittimi o illegittimi che siano, difficilmente può elidere la legittimità (figuriamo la liceità) di una prassi legittima. In tal modo, con questa norma verrebbe data cittadinanza in via interpretativa al fine speculativo in veste di scriminante, che tuttavia, sebbene relativo ad una condotta connotata dall'attitudine fraudolenta, nessun rilievo può acquisire, stante la natura generica dell'elemento psicologico richiesto dall'art. 185 t.u.f. Infatti i motivi legittimi, sommati alla natura consuetudinaria della prassi, finiscono per annullare il significato di disvalore penale della condotta manipolativa ed, in negativo, equivalgono ad una negazione di un'intenzionalità strategicamente orientata verso l'obiettivo della alterazione dei prezzi[(62)]. L'assenza di una specifica finalizzazione della condotta nella descrizione della fattispecie di manipolazione sotto le spoglie del dolo specifico induce quindi a riempire la clausola aperta ``altri artifici'' con componenti di natura soggettiva desunti ermeneuticamente dall'applicazione delle prassi ammesse per motivi legittimi come scriminante. Si consideri infine che la previsione di una sorta di delega permanente alla Consob ai fini della ammissibilità di prassi nuove ed emergenti (art. 59, 3° co., Regolamento mercati) finisce per attribuire all'autorità amministrativa un esteso ed eccezionale potere normativo che incide sia nel momento della definizione dei comportamenti vietati (art. 187 ter, 6° co.) che nella fase dell'esclusione della rilevanza sia amministrativa che penale della condotta.
Il percorso è opposto a quello auspicato. All'impoverimento dell'incriminazione sul piano psicologico, con conseguente rilevanza del dolo eventuale, sarebbe dovuta corrispondere una più rigorosa valutazione della idoneità ingannatoria e della condotta, in chiave di finalità e fraudolenza, piuttosto che un suo ampliamento.

Ma, se viene definito più rigorosamente l'asse operativo della norma penale e di quella amministrativa, in modo da riconoscere nell'esclusivo ambito nella prima esclusivamente quelle condotte che si sostanziano in operazioni di mercato fraudolente o simulate concretamente pericolose, con esclusione di quelle rispetto alle quali il legislatore ha effettuato una valutazione di pericolosità astratta e generica, così recuperando una escalation in chiave di disvalore tra le due figure di illecito, sarà gioco forza ritenere solo per quella tipologia di operazioni indicate nell'art. 187 ter, 4° co. - dotate di un minor disvalore - operante la clausola di esonero, che a ragione, la direttiva comunitaria riferiva solo a condotte di abuso di potere di mercato. Il riferimento alle sole ipotesi di illecito amministrativo di tali condizioni di esonero troverebbe piena giustificazione nella loro peculiare natura di illeciti di pericolo astratto, ove non ricorre la necessità di una verifica della loro concreta idoneità lesiva. Il richiamo ai motivi legittimi e alla prassi di mercato ammesse, in quanto tale da far venir meno la potenzialità lesiva del comportamento, sarebbe infatti superfluo nell'ambito dell'illecito penale, ove una valutazione in termini di potenzialità lesiva è già richiesta espressamente dalla norma attraverso il riferimento al pericolo concreto di sensibile alterazione dei prezzi di mercato.

---

(1) Sull'armonizzazione delle legislazioni penali nazionali, BERNARDI, *Strategie per l'armonizzazione dei sistemi penali europei*, *RTDPE*, 2002, 790; GIAVAZZI, *Le iniziative dell'Unione europea*, in *Il nuovo diritto penale delle società*, a cura di Alessandri, Milano, 2002, 479; NIETO MARTIN, *Gli abusi di mercato: un nuovo paradigma nel diritto penale economico europeo*, in CENTRO NAZIONE DI PREVENZIONE E DIFESA SOCIALE, *La crisi finanziaria: banche,*

regolatori sanzioni, Milano, 2010, 93; PREZIOSI, *La manipolazione del mercato nella cornice dell'ordinamento comunitario e del diritto penale italiano*, Bari, 2008, 17; FOFFANI, *Prospettive di armonizzazione europea del diritto penale dell'economia: le proposte del progetto ``eurodelitti'' per la disciplina delle società commerciali, del fallimento, delle banche e dei mercati finanziari*, in *Studi in onore di G. Marinucci*, a cura di Dolcini-Paliero, III, Milano, 2006, 2321 ss.; SEMINARA, *L'evoluzione europea del diritto penale del mercato finanziario nella prospettiva italiana*, in AA.VV., *Il diritto penale nella prospettiva europea. Quali politiche criminali per quale Europa?*, a cura di Canestrari-Foffani, Milano, 2005, 223; MEZZETTI, *La tutela penale degli interessi finanziari dell'Unione Europea. Sviluppi e discrasie nella legislazione penale degli Stati membri*, Padova, 1994; SICURELLA, *Il Corpus Juris come modello per la definizione di un sistema penale europeo*, in *Lezioni di diritto penale europeo*, Milano, 2007, 736; ID., *Diritto penale e competenze dell'Unione europea*, Milano, 2005.

(2) SEMINARA, *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazioni di mercato*, *DPP*, 2006, 20.

(3) Così, SEMINARA, *L'evoluzione europea del diritto penale finanziario nella prospettiva italiana*, cit., 251.

(4) La previsione dell'art. 187 nonies concerne quindi solo i casi in cui l'intermediario, dopo aver eseguito in buona fede l'ordine ricevuto, si avveda della sua possibile illiceità.
Così, SEMINARA, *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazioni di mercato*, cit., 20.

(5) In particolare, con la Comunicazione n. 15233, art. 62 sono stati indicati gli ``Elementi e circostanze da valutare per l'identificazione di manipolazioni del mercato'', ai sensi dell'art. 187 ter, 3° co., lett. *a*) e *b*). Il 2° comma del medesimo art. 62 è invece dedicato a fornire elementi atti a valutare se un comportamento sia idoneo a costituire manipolazione ai sensi della lett. *c*) del 3° comma dell'art. 187 ter.

(6) Si parla, in proposito di «primato della giurisdizione», e della «esaltazione e sovraesposizione del ruolo della dimensione giurisdizionale, a scapito però di quelle essenziali garanzie di cui deve essere corredata», MUCCIARELLI, *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionatorio: a proposito di market abuse*, *DPP*, 2006, 137; RORDORF, *Gli abusi di mercato: sanzioni amministrative e tutela dei diritti*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del convegno di studio del CNPDS, Courmayeur, 25/26-9-2009.

(7) Cass. pen., sez. V, 20-1-2010, n. 8588.

(8) In proposito si richiama il 6° comma dell'art. 187 ter, che prevede l'illecito amministrativo di Manipolazione del mercato, ai sensi del quale «il Ministro dell'economia, sentita la Consob ovvero su proposta della medesima, può individuare con proprio regolamento in conformità alle disposizioni di attuazione della direttiva 2003/6/CE adottate dalla Commissione europea, seconda la procedura di cui all'art. 17, paragrafo 2, della stessa direttiva, le fattispecie anche ulteriori rispetto a quelle previste nei commi precedenti, rilevanti ai fini dell'applicazione del presente articolo».

(9) RORDORF, *Gli abusi di mercato: sanzioni amministrative e tutela dei diritti*, cit. In giurisprudenza, in tema di opposizione a provvedimento sanzionatorio della Consob e sulla violazione del principio del contraddittorio nell'ambito del procedimento amministrativo di applicazione di sanzioni pecuniarie, Cass. civ. S.U., 30-9-2009, n. 20937 (relativo alla contestazione dell'illecito di manipolazioni di mercato per diffusione al pubblico di informazioni false concernenti i titoli Parmalat).

(10) In proposito, AVGOULEAS, *The Mechanics and Regulation of Market Abuse. A legal and Economic Analysis*, Oxford, 2005; FISCHEL-ROSS, *Should the Law Prohibit Manipulation in Financial Markets?*, *Harvard Law Review*, 105, 1991, 503; EASTERBROOK, *Monopoly, Manipulation and the Regulation of Futures Markets*, 1986, 59; SWAN, *Market Abuse Regulation*, Oxford, 2010.

(11) PERDUE, *Manipulation of Futures Markets: Redefining the Offense*, 1987, 57 e 345 ss.

(12) *Technical Committee of the International of Securities Commissions ``Investigation and Prosecuting Market Manipulation''*, maggio 2000, 13.

(13) FISCHEL-ROSS, *Should Law Prohibit Manipulation?*, cit., 508.

(14) MUSCO, *I nuovi reati societari*, Milano, 2004, 178-178. Cfr. inoltre *sub* art. 2637 c.c. in *Commentario breve alle leggi complementari*, Padova, 2003, 1901. La natura dell'oggettività giuridica del delitto di aggiotaggio societario (abrogato art. 2628 c.c.) era assai discussa ed i dubbi permasero anche dopo la riforma SANTORIELLO, *Il nuovo diritto penale delle società*, Torino, 2004, 317; SEMINARA, *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, in *I nuovi reati societari: diritto e processo*, a cura di Giarda-Seminara, Padova, 2002, 543.
(15) MUCCIARELLI, *sub* artt. 184-187, in *Il testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini-Gasparri, Milano, 2012, 2384; FERRARINI, *Informazione societaria: quale riforma dopo gli scandali?*, *BIS*, 2004, 411; SEMINARA, *Informazione finanziaria e diritto penale*, Relazione al XXV Convegno di studi Enrico de Nicola, *Impresa e giustizia penale: tra passato e futuro*, Milano, 14/15-3-2008; COSTI, *Società mercato e informazione societaria*, *GCo*, 1997, 175.
(16) C. Cost., 20-5-1976, *FI*, 1976, I, 2080; C. Cost., 23-3-1983, n. 73; Cass. pen., sez. VI, 9-7-1980, *CP*, 1982, 747 con nota di DI AMATO, *Brevi note sulla nozione di mercato nel delitto di aggiotaggio*; Cass. pen., sez. VI, 29-1-1979, *FI*, 1980, II, 312.
(17) In questa direzione, partendo dall'affermazione della natura plurioffensiva del delitto di cui all'art. 185 t.u.f., ha riconosciuto il ruolo di parte offesa all'investitore, ammettendo la costituzione di parte civile. Sulla natura plurioffensiva, T. Milano, (ord.) 8-4-2010 (caso Unipol) inedita; A. Milano, 15-6-2012 (caso Unipol); per contro T. Milano, 4-5-2009, inedita, secondo cui il delitto è posto a tutela non già del patrimonio dei destinatari della comunicazione, bensì della regolarità tout court delle negoziazioni del mercato mobiliare; in senso analogo, T. Milano, 11-11-2002, *RTDPE*, 2003, 747.
(18) Cfr. SEMINARA, *Insider trading e diritto penale*, Milano, 1989; BARTALENA, *L'abuso di informazioni privilegiate*, Milano, 1989; BARTULLI, *Profili penalistici dell'insider trading*, *RS*, 1989, 163 e in particolare 173; FLICK, *Insider trading. Problemi sostanziali*, in *Mercato finanziario e disciplina penale*, Convegni di studio Enrico De Nicola, Milano, 1993, 81; cfr. ZANNOTTI, *La tutela penale del mercato finanziario*, Torino, 1997, 134 ss.
(19) Cfr. LINCIANO-MACCHIATI, *Insider trading. Una regolazione difficile*, Bologna, 2002; MUCCIARELLI, *La tutela penale dell'intermediazione finanziaria e della trasparenza dei mercati nel d. legisl. n. 58/1998*, *SI*, 1998, 1305.
(20) CRESPI, *Insider trading e frode sul mercato dei valori mobiliari*, *RS*, 1991, 447-448; BARTALENA, *L'abuso di informazioni privilegiate*, cit.; FORTUNA, *Insider Trading: l'esperienza del mercato*, in AA.VV., *Il dovere di riservatezza nel mercato finanziario` `l'Insider Trading''*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1992, 129.
(21) CRESPI, *Insider trading e frode sul mercato dei valori mobiliari*, cit., 444; CARRIERO, *sub* art. 180, *Abuso di informazioni privilegiate*, in *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa-Capriglione, Padova, 1653.
(22) SIMON, *A Behavioral Models of Rational Choice*, in *Quaterly Journal of Economics*, 1955, 99; ID., *Rational Choice an the Structure of the Environment*, in *Models of Man: Social and Rational*, New York, 1957.
(23) KIRCHGAESSNER, *Homo oeconomicus. Das oekonomisceh Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirschafts- und Sozialwissenschaften*[2], Tuebingen, 2008, 12; ULEN, *Rational Choice in Law and Economics*, in *Encyclopedia of Law and Economics*, 2000, a cura di Bouckaert-de Geest, 790. Nel panorama italiano, sulla crisi della razionalità economica, BORGHI-MAGATTI, *Sulla crisi della razionalità economica nell'età contemporanea*, in *Mercato e società. Introduzione alla sociologia economica*, Roma, 2002, 207.
(24) FAMA, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, *Journal of Finance*, 1970, 383.
(25) KAHNEMAN-SLOVIC-TVERSKY, *Judgement under uncertainty: Heuristics and biases*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982; GIGERENZER, *Decisioni intuitive*, Cortina, 2009; SANFEY-LOEWENSTEIN-MCCLURE-COHEN, *Neuroeconomics: Cross Currents in Research on Decision-Making*, in *Trends in Cognitive Science*, 2006, 10, 111 ss.; LOWENSTEIN-LERNER, *The role of affect in decision making*, in AA.VV., *Handbook ok affective sciences*, a cura di R.J. Davidson-K.R. Scherer-H.H. Goldsmith, Oxford, 2003, 619 ss.; SUNSTEIN, *Behavioral Law and Economics*, Cambridge, 2000; CHORVAT-MCCABE-SMITH, *Law and neuroeconomics*, *The Supreme Court*

Economic Review, 2005, 13, 35 s.; SINGER-FEHR, *The neuroeconomics of mind reading and empathy*, *American Economic Review*, 2005, 95, 343.
(26) LEGRENZI, *Psicologia e investimenti finanziari*, Milano, 2006; RIGONI, *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Torino, 2006; PIRAS, *Dalla finanza classica a quella comportamentale, Milano,* 2005; LEGRENZI-UMILTÀ, *Neuro-mania. Il cervello non spiega chi siamo*, Bologna, 2009; BABILONI-MERONI-SORANZO, *Neuroeconomia, neuromarketing e processi decisionali*, Milano, 2007; FIANCHI-SCHIANCHI, *Scelte economiche e neuroscienze. Razionalità, emozioni e relazioni*, Torino, 2009; RUBALTELLI, *Psicologia dei mercati finanziari: distorsioni cognitive, percezioni del rischio e comportamenti collettivi*, *Research report 3-8-2003*, Dipartimento di Scienze sociali, Cognitive e Qualitative, Università di Padova; ROSSI-MOTTERLINI, *Homo Neuro-economicus: implicazioni epistemologiche della svolta neuro-cognitivo-sperimentale in economia*, in *Neuroetica tra neuroscienze, etica e società*, Torino, 2009, 69.
Nella letteratura penalistica, CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009; ID., *Gli scandali finanziari e i limiti dell'intervento penalistico*, in *Scritti per Federico Stella*, II, Napoli, 2007, 980; NISCO, *Controlli sul mercato finanziario e responsabilità penale. Posizioni di garanzia e tutela del risparmio*, Bologna, 2009.
(27) STOUT, *The Mechanisms of Market Inefficiency: An Introdution to the New Finance*, *Jowa Journal of Corporate Law*, 2003, 635; GROSSMANN-STIGLITZ, *On the impossibility of Informationally Efficinet Markets*, *American Economic Review*, 1980, 393.
(28) WINDOLF, *Was ist Finanzmarket - Kapitalismus?*, in *Finanzmarket Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*, a cura di Windolf, Wiesbaden, 2005.
(29) Su questi temi, MAGRO, *Manipolazioni di mercato e diritto penale. Una critica al modello di razionalità economica*, Milano, 2012, 69 ss.
(30) Su questi temi, MAGRO, *Manipolazioni di mercato e diritto penale. Una critica al modello di razionalità economica*, Milano, 2012.
(31) La direttiva MiFID distingue tre categorie di investitori: 1) investitori qualificati, ovvero banche; 2) investitori professionali, ovvero grandi imprese; 3) investitori al dettaglio, ovvero privati e piccoli investitori, ma nessuna fonte normativa tuttavia differenzia l'investitore finanziario, interessato ai rapporti sottostanti allo strumento finanziario, e speculatore, cinicamente disinteressato alla sorte delle attività imprenditoriali e all'economia reale, unicamente interessato a indovinare le prospettive di variazione di prezzo per ricavare un maggior profitto nel periodo breve. Sulla necessità di tale differenziazione della generica categoria di investitori, anche ai fini di una esatta individuazione del bene giuridico protetto e delle prospettive di tutela, LUNGHINI, *Manipolazione del mercato come difesa dell'impresa?*, *BBTC*, 2010, I, 233.
(32) SEMINARA, *Considerazioni penalistiche sul disegno di legge in tema di tutela del risparmio*, *DPP*, 2004, n. 4, 503. Sui rapporti tra false comunicazioni sociali e delitto di aggiotaggio, NAVAZIO, *Bilancio vero o bilancio credibile?*, in *Diritto e impresa: un rapporto controverso*, a cura di Manna, Milano, 2004, 39.
(33) In tal senso Cass. pen., sez. V., 20-7-2011, n. 28932 (Parmalat), *Soc*, 2012, con nota di MAGRO, *Caso Parmalat. Considerazioni a margine su un caso di manipolazione informativa: quando la falsità della notizia assorbe l'indagine sulla idoneità ad alterare i prezzi di mercato*; T. Milano, sez. I pen., 18-12-2008, (caso Parmalat) secondo cui in presenza di comunicazioni rese ai sensi dell'art. 114 t.u.f. potranno configurarsi, qualora sussistano gli ulteriori elementi costitutivi previsti dalla legge, sia il reato di false comunicazioni sociali, di cui agli artt. 2621 c.c. e 2622 c.c., sia il reato di aggiotaggio informativo, di cui all'art. 2637 c.c.
(34) La ricezione degli ordini tramite Internet costituisce una delle modalità di prestazione del servizio di negoziazione da parte di intermediari autorizzati, in quanto ricade nell'applicazione dell'art. 32 del d.lg. n. 58/1998, norma che annovera le tecniche di comunicazione a distanza in cui non vi è la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto afferente, come tecniche di contatto con la clientela diverse dalla pubblicità, purché non si limitino ad enunciare le qualità e le caratteristiche di quanto offerto.
(35) L'art. 6 della direttiva 2003/6/CE prevede il fenomeno dello scalping relativo all'attività degli analisti finanziari, ovvero coloro che elaborano o diffondano ricerche o altre informazioni

interesse a raccomandare o a proporre una determinata strategia di investimento. La normativa comunitaria prevede che sia assicurata con ragionevole diligenza la corretta presentazione delle informazioni rilevanti e la comunicazione al pubblico dei conflitti di interesse relativi agli strumento finanziari cui le informazioni si riferiscono.

(36) La normativa comunitaria intende porre freno anche a queste particolari situazioni di conflitto di interessi riguardanti la produzione e la diffusione di raccomandazioni di investimento. Tali norme riguardano sia l'attività di chi nell'esercizio della propria professione diffonde tali ricerche (c.d. soggetti pertinenti), diventando più stringenti qualora si tratti di specialisti, ossia di analisti finanziari, intermediari o soggetti la cui attività consiste nella elaborazione di raccomandazioni. Spesso i professionisti del mercato ricorrono a questa forma di manipolazione per promuovere la vendita di valori di cui essi sono in possesso, o nello scaricare valori che sono trattati o sottoscritti dalle loro ditte, sfruttando i media per scopi di profitto, incidendo sulle vendite al dettaglio o di grandi investitori.

(37) LINCIANO, *L'impatto sui prezzi azionari delle revisioni dei giudizi delle agenzie di rating. Evidenza per il caso italiano*, in *Quaderni di Finanza, Studi e ricerche*, n. 57, giugno 2004.

(38) FABRIZIO-TROVATORE, *Aggiotaggio su strumenti finanziari*, in *Il testo unico della intermediazioni finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 1001; LEMME, *Riflessioni sul bene giuridico tutelato nelle incriminazioni di aggiotaggio*, *CP*, 1987, 2279; PEDRAZZI, «Società commerciali (disciplina penale)», in *Digesto/pen.*, XIII, Torino, 1997, 411. In tema di interpretazione della locuzione ``operazioni simulate'' e dei rapporti con ``gli altri artifici'', G.I.P. T. Milano, 14-11-2005, *FAmbr*, 2005, 329.

(39) T. Milano, 12-8-2008, n. 5805, secondo cui la condotta artificiosa si pone in essere quando uno degli operatori, per particolare forza economica, per abilità tecnica o per le particolari condizioni del mercato, è in grado di condizionare autonomamente e volutamente il valore di un determinato bene, venendosi a trovare nella condizione di alterare il libero gioco della domanda e dell'offerta «ove la condotta non corrisponda ad un fine sostanziale protetto o consentito dall'ordinamento»; inoltre Cass. pen., 2-10-2008, n. 2063, *CP*, 2010, 1920, con nota di CASTELLABATE, *Operazioni manipolative del mercato finanziario ed operazioni lecite: sui problematici confini tra testo e contesto*.

(40) MUCCIARELLI, *Altri artifici: una (controversa) modalità di realizzazione del delitto di manipolazione del mercato*, in AA.VV., *Studi in onore di Mario Romano*, III, Napoli, 2011, 2025; ORSI, *Gli ``artifici'' costitutivi dell'elemento oggettivo dei delitti di aggiotaggio (art. 2637 c.c.) e di manipolazione del mercato (art. 185 t.u.f.)*, *RTDPE*, 2008, 93.

(41) AMATI, *Aggiotaggio operativo e scalate bancarie ``occulte''. Il caso Antonveneta*, *Soc*, 12, 2012, 1341 ss.; ACCINNI, *Opa obbligatoria e condotta ``artificiosa'' nel reato di aggiotaggio c.d. ``manipolativo''*, *RS*, 2006, 73. In proposito, T. Milano, sez. II pen., 28-5-2011, il quale ravvisa l'ipotesi di ``altri artifici concretamente idonei a determinare una sensibile alterazione'' la condotta elusiva degli artt. 122 e 106 in tema di patti parasociali e in caso di violazione dell'obbligo di presentare un'offerta pubblica di acquisto. Il caso riguarda la c.d. scalata alla BNL da parte del gruppo Unipol, realizzata mediante manipolazioni operative e operative, al fine di realizzare un'azione di contrasto all'offerta pubblica di scambio della BBVA. La sentenza è stata parzialmente confermata dalla Corte di Appello di Milano (sent. n. 969/2012 del 15-6-2012), ed infine annullata con rinvio da Cass. pen., sez. V, 6-12-2012, n. 3022. Così anche A. Milano, sez. V pen., 11-6-2012, n. 227, con riferimento alla scalata da parte di ABN Amro e della Banca Popolare di Lodi ad Antonveneta.

(42) T. Milano, sez. II pen., 28-5-2011 (caso Antonveneta).

(43) T. Milano, 11-11-2002, *RTDPE*, 2003, 747, con nota di FONDAROLI, *Aggiotaggio mediante altri artifici: disvalore del fatto e disvalore del contesto*; inoltre T. Milano, 27-3-2006. Sul punto, MAGRO, *Manipolazioni del mercato e strumenti derivati*, *DB*, 2007, 45; ID., *Price Manipulation e contratti con opzione put barrier*, nota a T. Milano, 27-3-2006, *RTDPE*, 2007, 4, 845; BACCO, *Il delitto di aggiotaggio manipolativo: tensioni interpretative ed innovazioni sistemiche nella difficile repressione delle manipolazioni ``mascherate''*, *GM*, 2008, 2298; Cass. pen., sez. V, 2-10-2008, n. 2063, *CP*, 2010, 1920 con nota di CASTELLABATE, *Operazioni manipolative del mercato finanziario ed operazioni lecite: sui*

problematici confini tra testo e contesto; T. Milano, 14-11-2005, *FAmbr*, 2005, 329; nello stesso senso T. Milano, sez. II, 12-8-2008, n. 5805.
(44) T. Milano, sez. I pen., 18-12-2008 (caso Parmalat).
(45) Cass. pen., sez. VI, 16-3-2006, *CP*, 2007, 1, 56.
(46) GALIMBERTI, *Economia e pazzia. Crisi finanziarie di ieri e di oggi*, Roma-Bari, 2002; ESPOSITO, *Meccanismi divinatori nei mercati finanziari*, *Rassegna italiana di sociologia*, XLVI, n. 1, gennaio-marzo 2005, 95.
(47) BLANCK, *Chaos in the Financial Market? A Nonlinear Dynamical Analisys*, *Journal of Futures Markets*, 1991, 711; PETER, *Chaos and Order in the Capital Markets: A New View of Cycles*, *Prices and Market Volatily*, New York, 1996.
(48) VASSALLI, *La punizione dell'insider trading*, *RIDPP*, 1992, 2. In passato La Corte costituzionale è stata investita della questione di legittimità costituzionale concernete l'elemento naturalistico contenuto nel reato di abuso di informazioni di privilegiate che connota la notizia per essere «idonea a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari» per violazione dell'art. 25, 2° co., Cost., in quanto carente di tassatività. CARMONA, *Al capolinea l'insider trading? La legittimità costituzionale delle soglie quantitative indeterminate. A proposito dell'idoneità a influenzare ``sensibilmente'' il prezzo*, *RP*, 2003, 821; ZANNOTTI, *L'insider trading finisce al vaglio della Corte Costituzionale. Fattispecie indefinita, pene irrazionali, eccesso di delega*, *DeG*, 2003, 28, 74. La Corte, con sentenza 1/14-12-2004 (*GCo*, 2005, II, 107) ha tuttavia dichiarato inammissibile la questione in quanto dalle ordinanze dei giudici remittenti non si evinceva quali parametri avrebbero dovuto essere previsti dalla norma in luogo dell'indicazione ``sensibilmente'', posto che in realtà si richiedeva un intervento ``riempitivo'', che avrebbe però comportato un'azione creativa della Corte, incompatibile con i suoi poteri.
(49) MUCCIARELLI, *Aggiotaggio*, in *Il nuovo diritto penale delle società*, a cura di Alessandri, Milano, 2002, 434; SEMINARA, *La C.O.N.S.O.B. e la tutela penale del mercato mobiliare*, in *Manuale di diritto penale*, a cura di Pedrazzi-Alessandri-Foffani-Seminara-Spagnolo, Bologna, 2000, 473.
(50) Cass. pen., 2-12-2004, n. 1904.
(51) Il Tribunale di Torino, con sentenza del 21-12-2010, aveva assolto gli imputati dall'accusa di manipolazione del mercato per insussistenza del fatto. La Corte di Cassazione, con sentenza del 20-6-2012, n. 40393, ha accolto il ricorso proposto dalla Procura, annullando la sentenza impugnata e rinviando alla Corte d'Appello di Torino, la quale, con sentenza del 21-2-2013, ha quindi riconosciuto la sussistenza del reato di cui all'art. 185 t.u.f.
(52) In senso adesivo, PREZIOSI, *Il pericolo come evento e l'abbandono dello schema di accertamento prognostico nei reati di pericolo concreto*, *GCo*, 2012, 3795; in senso critico SCOLETTA, *Prognosi e diagnosi del pericolo nel delitto di manipolazione del mercato*, *CorM*, 2011, 844.
(53) T. Torino, sez. I, (21-12-2010) 18-3-2001, *Soc*, 2011, 7, 823 con nota di CONSULICH, *Manipolazione del mercato e disorientamenti dogmatici: tra eventi di pericolo e pericolo di eventi*; CRESPI, *Manipolazione del mercato e manipolazione delle norme incriminatrici*, *BBTC*, 2009, 107 ss.; FALCINELLI, *Il giudice, l'antifrasi e una ``Fata morgana'': se il tipo del pericolo concreto esprime un'offesa di danno (di un bene astratto)*, in *www.dirittopenalecontemporaneo.it*; SCOLETTA, *Prognosi e diagnosi del pericolo nella manipolazione di mercato*, *CorM*, 2011, 844.
(54) L'art. 187 ter, 3° co., stabilisce: *a*) operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari; *b*) operazioni od ordini di compravendita che consentono, tramite l'azione di una o di più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale; *c*) operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifizi od ogni tipo di inganno o di espediente; *d*) gli altri artifizi idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta alla domanda e al prezzo di strumenti finanziari.

(55) Contra, LUNGHINI, *La manipolazione del mercato*, *DPP*, 2005, secondo cui «la norma, pur connotata da maggiore tassatività rispetto alle fattispecie di reato di cui agli artt. 2637 c.c. e 185 t.u.f. non sembra variarne l'ambito di illiceità», 1478.
(56) V. Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione, (decr.) 7-6-2006, P.G. Ciani, *CP*, 2007, 2748 ss., con commento di G. MELILLO, *Note in tema di competenza territoriale per il delitto di manipolazione del mercato*, *ivi*, 2755 ss.
(57) Cass. pen., sez. II, (28-11-2012) 21-3-2013, n. 12989.
(58) G.U.P., sent. (1-3-2014) 21-3-2014, Ligresti e a.
(59) C. Dir. Uomo, sez. II, 4-3-2014, Grande Stevens c. Italia, ric. n. 18640, 18647, 18663, 18668 e 18698/2010. Nel procedimento amministrativo la Consob con delibera del 9-2-2007 ha riscontrato la violazione dell'art. 187 ter t.u.f. infliggendo le sanzioni pecuniarie e interdittive; la Corte di Appello di Torino con sentenza del 23-1-2008 ha ridotto le sanzioni applicate.
(60) In proposito, la Corte di Cassazione ha precisato che l'elusione fraudolenta del modello non può consistere nella mera violazione delle prescrizioni in esso contenute ma richiede la realizzazione di una condotta ingannevole e subdola di aggiramento. Ne consegue quindi che, qualora il modello incorpori una specifica procedura per la comunicazione al pubblico di documenti e informazioni price sentitive, prescrivendo completezza, tempestività e non selettività dei dati da comunicare, la condotta dei vertici di manipolazione dei contenuti di alcuni comunicati stampa prima della loro diffusione non costituisce elusione fraudolenta del modello, ma palesa significativi deficit di efficacia e idoneità del modello adottato; Cass. pen., sez. V, (18-12-2013) 30-1-2014, n. 4677, Impregilo SpA.
(61) In merito T. Milano, 22-10-2007, con nota di LUNGHINI, *Profitto del reato: problematica individuazione delle spese deducibili*, *CorM*, 2008, 84; sulla questione di legittimità costituzionale della confisca speciale irrogata dalla Consob in aggiunta alla sanzione amministrativa, per violazione del principio di ragionevolezza e proporzionalità, C. Cost., 10-6-2011, n. 186, con nota di PETRONI, *La confisca negli abusi di mercato: profili di (Il)legittimità costituzionale*, *CP*, 1, 2012, 89.
(62) In proposito, CONSULICH, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, Milano, 2011, 170, 171.

5.MINI-RIFORMA DEL *MARKET ABUSE*: OBIETTIVI MANCATI ED ETEROGENESI DEI FINI NEL D.LGS. N. 107/2018

di Enrico Basile(*)

Il tortuoso *iter* di riforma della disciplina italiana degli abusi di mercato segna una importante tappa per quanto concerne le modifiche normative correlate al Reg. (UE) 596/2014 (MAR). L'intervento del legislatore domestico appare però contraddittorio nelle premesse e scadente nei risultati, in una materia che richiederebbe invece attenta sistemazione, anche nell'ottica delle garanzie sovranazionali, senza trascurare la delicata tematica del mancato recepimento della Dir. 2014/57/UE(MAD II).

The winding law reform process of market abuse in Italy marks a significant stage in the implementation of Reg. (EU) 596/2014. The new domestic legislation, however, contradicts its own premises, constituting a very poor result in a field that should rather be carefully regulated, also in light of the supranational safeguards and taking into account the permanent lack of implementation in Italy of the Dir. 2014/57/EU (MAD II).

Sommario: Un percorso accidentato e incompiuto - Alcune 'pregiudiziali' costituzionali ed eurounitarie - Le criticità in materia di insider trading - La nuova disciplina penale della manipolazione del mercato - Le asimmetrie della confisca - Cumuli sanzionatori e ne bis in idem

Un percorso accidentato e incompiuto

L'intervento riformatore in materia di *market abuse* ad opera del D.Lgs. n. 107/2018 rappresenta un compromesso al ribasso tra l'esigenza di adeguamento della disciplina domestica ai nuovi strumenti normativi eurounitari di contrasto agli abusi di mercato e la

pervicace volontà di mantenere un sistema punitivo a 'doppio binario', nonostante la problematica compatibilità del medesimo con la garanzia del *ne bis in idem*.

Il carattere compromissorio della (mini-)riforma in esame appare manifesto, a partire dal contenuto della legge-delega (art. 8 L. n. 163/2017), che non si discosta troppo dal suo antecedente diretto rimasto inattuato (art. 11 L. n. 114/2015). Senza ripercorrere il contrastato *iter* di recepimento in Italia della coppia di provvedimenti UE del 2014[1], basti qui rammentare che si è sempre sostenuta la conformità alla Dir. 2014/57/UE (MAD II) delle vigenti disposizioni penali sul *market abuse* - in modo tanto ostinato quanto disancorato dall'incontrovertibile dato testuale della direttiva - così da circoscrivere le necessità di modifica al comparto sanzionatorio amministrativo di cui al Reg. (UE) 596/2014 (MAR).

La premessa politico-criminale sulla quale si fondano tanto la L. n. 163/2017 quanto il D.Lgs. n. 107/2018 (nell'ordinamento italiano "*le condotte dolose previste dalla direttiva* [MAD II] *risultano già oggetto di previsione sanzionatoria*"[2]) non soltanto trova smentita *per tabulas* nella normativa eurounitaria, ma viene disattesa finanche dal legislatore delegato, che - come si vedrà - amplia non di poco la portata delle disposizioni incriminatrici contenute nel T.U.F. attraverso fattispecie contravvenzionali, a dispetto della più volte declamata superfluità di una revisione globale del comparto penalistico. Al di là dell'evidente fallacia logica e dei vistosi limiti della tipologia di reato 'minore', ulteriori effetti collaterali della mini-riforma domestica del *market abuse* sono riscontrabili sul terreno della responsabilità degli enti e dei rapporti tra sanzione penale e amministrativa in ossequio al *ne bis in idem* (sia pure nella versione riveduta e corretta dalla recente giurisprudenza europea).

Volendo concentrarsi sulla dimensione dello *ius terribile*, occorre dapprima analizzare l'intreccio tra disciplina sovranazionale e precetti interni alla luce dei principi costituzionali e degli obblighi derivanti dall'appartenenza alla UE, per poi scrutinare con maggior grado di dettaglio le disposizioni incriminatrici interpolate dal D.Lgs. n. 107/2018, esaminando infine brevemente i rimanenti profili sanzionatori e le ricadute pratiche degli ultimi arresti delle Corti europee in tema di 'doppio binario' punitivo.

Alcune 'pregiudiziali' costituzionali ed eurounitarie

La disamina della novella penalistica in materia di *market abuse* richiede di svolgere preliminarmente qualche considerazione di portata generale circa le modalità con le quali il legislatore interno ha ritenuto di modificare la disciplina contenuta nel T.U.F. in armonia con lo strumento UE di natura regolamentare emanato nel 2014, benché il medesimo fosse già di per sé dotato di applicabilità diretta (nel caso di specie differita di un biennio). Non superfluo ribadire, del resto, come la scelta di 'conformare' l'ordinamento domestico al solo MAR e non anche alla MAD II determini un eccentrico scostamento dall'architettura normativa sovranazionale, ove la coppia di provvedimenti ha portata dichiaratamente unitaria.

Un primo nodo da sciogliere in ragione dell'approccio (*iper*-)selettivo adottato dal legislatore delegato attiene alle previsioni MAR non espressamente richiamate, con precipuo riferimento a quelle produttive di effetti *in malam partem* poiché suscettibili di ampliare l'area del penalmente rilevante[3]. Diversamente dalle disposizioni eurounitarie con riverberi *in bonam partem*, il cui ingresso nell'ordinamento nazionale è ammesso senza particolari riserve, nell'evenienza opposta potrebbe essere messo in discussione il canone giuspenalistico di legalità per quanto attiene alla fonte dell'incriminazione (non già un atto legislativo nazionale, bensì un provvedimento emanato da istituzioni tuttora prive di potestà normativa *stricto sensu* in materia penale).

La questione testé prospettata non è certo inedita nel dibattito sull'incidenza penalistica indiretta di direttive *self-executing* e regolamenti comunitari (ora eurounitari), essendo stata messa a dura prova già in passato la tenuta del *nullum crimen sine lege* al cospetto di taluni atti caratterizzati da 'primazia' sulle fonti di diritto interno[4]. Per quanto specificamente concerne gli abusi di mercato sembra comunque plausibile ridimensionare le preoccupazioni di potenziale inosservanza della riserva di legge, dal momento che - ferma la persuasiva critica, sul piano dell'intellegibilità del precetto, ai richiami delle previsioni MAR 'a macchia di leopardo' da parte del D.Lgs. n. 107/2018[5] - le disposizioni regolamentari in esame (indipendentemente dall'avvenuta trasposizione legislativa, anche tramite rinvio, nell'ordinamento domestico) si connotano in linea di massima come "elementi normativi giuridici" che non incidono sul "senso

del divieto"[6] dell'abuso di informazioni privilegiate e della manipolazione del mercato. In altri termini, salvo che per una possibile conclusione difforme in tema di manipolazione del mercato (v. *infra*), analogamente a quanto accade in altri settori nazionali muniti di presidio penalistico e interessati da 'interferenze' con la disciplina eurounitaria, il MAR contiene per lo più norme *extra*-penali di (mera) specificazione tecnica di elementi della fattispecie incriminatrice, il che esclude qualsivoglia *vulnus* del canone sancito dall'art. 25, cpv., Cost.[7].

Assai più controverso è, per contro, valutare gli innesti di nuove figure contravvenzionali nel T.U.F. alla stregua del principio di eguaglianza-ragionevolezza e, soprattutto, nella prospettiva dell'adempimento degli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea.

Essendo carente di delega legislativa per il riordino del comparto penalistico degli abusi di mercato (in conseguenza della inspiegabile ostinazione nel ritenere superfluo un simile intervento), l'esecutivo ha fatto ampio ricorso alla facoltà di introdurre contravvenzioni prevista in via generale per l'attuazione in fase discendente del diritto UE[8]. Ne è seguita, *sic et simpliciter*, l'estensione delle previgenti disposizioni incriminatrici 'minori' in tema di MTF (artt. 184, comma 3 *bis*, e 185, comma 2 *bis*)[9] ai nuovi ambiti indicati dalla normativa sovranazionale. La principale problematica derivante da tale contraddittorio approccio può essere condensata nel seguente interrogativo: è conforme all'art. 3 Cost. e coerente con le fonti eurounitarie una significativa diversità di disciplina, oltre che di sanzioni, tra illeciti penali (e non anche amministrativi) fondata sull'oggetto materiale, pur a parità di condotta?

Un dubbio di legittimità costituzionale che investa direttamente le ormai numerose fattispecie contravvenzionali in materia di abusi di mercato, allo scopo di caducarle censurando l'irragionevole disparità di trattamento rispetto alle immutate figure delittuose, non sembrerebbe invero precluso da ipotetici limiti a un intervento della Consulta *in malam partem* (non essendovi oggi spazio per 'zone franche' del tutto sottratte al sindacato di costituzionalità)[10].

In aggiunta alla predetta ipotesi radicale, suscettibile di travolgere in blocco le contravvenzioni di *market abuse*, possono essere congetturati almeno due incidenti di costituzionalità in termini non dissimili, ma riferiti al comparto sanzionatorio amministrativo e con effetti *in bonam partem*.

Occorre in primo luogo considerare che le disposizioni definitorie di cui all'art. 180 T.U.F. sono state ampliate per ricomprendere tutti gli strumenti finanziari e le sedi di scambio contemplati dal MAR, sicché gli illeciti amministrativi (parte integrante del 'doppio binario' punitivo *in subiecta materia*) sono ora nel complesso estesi a tali oggetti di tutela. Si potrebbe dunque sostenere - ad esempio in caso di contestazione di abuso di informazioni privilegiate (anche) *ex* art. 187 *bis* T.U.F. con riferimento a un 'certificato verde' - che è irragionevole la differenziazione sul solo versante penalistico in senso stretto (ove tale condotta rientra nell'alveo delle ipotesi contravvenzionali, punite in modo blando rispetto ai corrispondenti delitti), mentre in sede amministrativa si applicano le medesime cornici edittali indipendentemente dall'oggetto materiale dell'*insider trading*.

Una disparità di trattamento persino più marcata si riscontra peraltro in tema di responsabilità da reato degli enti, chiamati a rispondere *ex* art. 25 *sexies* D.Lgs. n. 231/2001 dei "reati" di *market abuse* senza distinzioni di sorta, nonostante il presupposto della responsabilità della persona giuridica possa essere tanto un delitto quanto una contravvenzione, con una smaccata deroga alla sistematica di tale *corpus* normativo, ove di regola tipologia e gravità del reato-presupposto incidono sull'entità delle sanzioni comminate alla *personne morale*[11].

Difficile negare, nelle eventualità appena richiamate, la rilevanza della questione rispetto a un ipotetico giudizio *a quo*, come pure la non manifesta infondatezza dei dubbi di legittimità costituzionale con riferimento all'art. 3 della Carta fondamentale, sebbene a valle dello scrutinio di costituzionalità avrebbe verosimilmente luogo l'*impasse* derivante dalla carenza di regole alternative a quelle in ipotesi dichiarate illegittime, non potendo certo la Consulta sostituirsi al legislatore nell'individuare cornici edittali proporzionate (sia pure sul versante amministrativo, formalmente non penalistico).

Ancor più penetrante e potenzialmente demolitorio per gran parte della disciplina penale di nuovo conio risulterebbe d'altronde un rinvio pregiudiziale alla CGUE da parte di un giudice interno, il quale - in un procedimento per illeciti contravvenzionali di *market abuse* - interrogasse la Corte

di Giustizia sulla compatibilità della normativa italiana in esame con il diritto eurounitario (ivi compresa la MAD II), così da pervenire eventualmente alla disapplicazione delle figure di reato 'minore' a favore delle ipotesi delittuose. Gli esiti di un simile percorso sono difficilmente prevedibili, ma la recente '*saga Taricco*' insegna che i giudici di Lussemburgo non hanno particolari remore nel pronunciare decisioni di primo acchito dirompenti per l'ordinamento nazionale (salvo magari tornare sui propri passi qualora siano frapposti impedimenti di rango costituzionale a livello domestico rispetto all'attuazione del *decisum* della CGUE)[12], tanto più considerando che in un caso come quello testé delineato non sembrano esservi 'controlimiti' insuperabili, fatta ovviamente eccezione per l'irretroattività di un'eventuale disapplicazione delle ipotesi contravvenzionali.

Rimane da ultimo il rischio - non meno significativo e già varie volte denunciato[13] - di una procedura di infrazione a carico dell'Italia per la mancata attuazione del diritto UE, con specifico riguardo alla direttiva sulle sanzioni penali per gli abusi di mercato. Tre i profili di palese inadempimento: *i)* il 'minimo del massimo edittale' pari a quattro anni di reclusione non trova applicazione per le contravvenzioni (punite con la pena dell'arresto fino a tre anni); *ii)* gli illeciti contravvenzionali non sono punibili se realizzati in forma tentata (*arg. ex* art. 56 c.p.), contrariamente a quanto prescrive l'art. 6 MAD II; *iii)* l'*insider* cd. secondario rimane esente da responsabilità penale autonoma (*id est* fuori dai casi di concorso con l'*insider* 'primario'), in patente violazione dell'art. 3, par. 3, MAD II.

Le criticità in materia di *insider trading*

Le disposizioni incriminatrici dell'abuso di informazioni privilegiate contenute nell'art. 184 T.U.F. sono state interessate da cambiamenti tutto sommato marginali, se non per la ricordata estensione delle previgenti contravvenzioni alle nuove sedi di scambio e agli strumenti finanziari contemplati dal MAR.

Una vistosa problematica è nondimeno riscontrabile nel complessivo apparato penalistico di repressione dell'*insider trading*. Il legislatore eurounitario conferma infatti l'impostazione tradizionale, per la quale l'illecito in esame può realizzarsi mediante tre modalità (*trading*, *tipping* e *tuyautage*), operando però una inedita distinzione fra *trading* e *tuyautage*, da un lato, e *tipping*, dall'altro[14]. Mentre acquistare/vendere o compiere altre operazioni su strumenti finanziari avvalendosi di informazioni privilegiate (*trading*) è a tutti gli effetti parificato all'induzione o al suggerimento fornito al terzo dall'*insider* 'primario' senza condividere la notizia riservata (cd. *tuyautage*), la mera "comunicazione" dell'*inside information* è ritenuta dalla MAD II condotta bensì indebita, ma meritevole di una sanzione penale meno aspra, il cui 'minimo del massimo edittale' è stabilito in due anni di reclusione a fronte dei quattro anni da comminare per i comportamenti più gravi.

Il descritto assetto normativo sovranazionale appare poco perspicuo nella misura in cui equipara condotte dal disvalore segnatamente diverso, posto che nel caso di *trading* si realizza una trasgressione assai più riprovevole rispetto a quanto accade con il *tuyautage*, ove l'informazione privilegiata non esce dalla sfera dell'*insider* 'primario', che si limita a indurre/suggerire il compimento di un'operazione che peraltro il destinatario del consiglio potrebbe anche decidere di non effettuare. D'altro canto, non è chiaro il motivo politico-criminale per cui la (mera) comunicazione illecita dell'*inside information* debba costituire una violazione punita meno aspramente, giacché tale condotta implica una conclamata inosservanza del dovere di riservatezza gravante sul possessore qualificato di informazioni privilegiate.

Indipendentemente dall'intrinseca (im)plausibilità della disciplina eurounitaria, occorre valutare in questa sede le ricadute connesse alla mancata differenziazione a livello domestico tra le varie forme di *insider trading*.

Si pone in primo luogo un dubbio di legittimità costituzionale sotto il profilo della proporzione sanzionatoria (e, più in generale, circa il principio di eguaglianza-ragionevolezza)[15] per quanto concerne l'immutata cornice edittale dei fatti di *tipping*, che continuano ad essere assimilati al *trading*/*tuyautage* nonostante l'inequivoco dettato MAD II: vero è che gli Stati Membri mantengono intatte le proprie prerogative di criminalizzazione, potendo prevedere pene più severe rispetto al 'minimo del massimo edittale' di fonte UE, ma ciò non vale certamente a giustificare una risposta punitiva identica per ipotesi ritenute meritevoli di trattamento

differenziato a livello sovranazionale, senza contare che la criticità in esame si estende al parallelo 'binario' amministrativo del *market abuse*, ove per tutte le tipologie di abuso di informazioni privilegiatesi prevedono le medesime cornici di sanzioni amministrative (pecuniarie e interdittive).
Ma non basta. Un vero e proprio vuoto di tutela penale si riscontra a proposito della comunicazione illecita 'ulteriore' di informazioni privilegiate ai sensi dell'art. 4, par. 4, MAD II: quest'ultima disposizione prescrive invero (seppure in modo assai poco intellegibile nella versione italiana della direttiva(16)) che rendere noto a terzi il contenuto di una raccomandazione/induzione a compiere operazioni su strumenti finanziari fondata su *inside information* debba costituire un fatto penalmente rilevante, da assoggettare però a conseguenze punitive più miti rispetto al *tuyautage*, trattandosi - nell'ottica del legislatore eurounitario - di una sottospecie di *tipping*. Nell'ordinamento italiano, tuttavia, il tenore delle previsioni incriminatrici dell'abuso di informazioni privilegiate non consente in alcun modo di assoggettare a pena il *tippee* o il *tuyautee*che dopo aver ricevuto la 'soffiata' o la 'raccomandazione' la comunichi a propria volta (a meno che quest'ultimo segmento di condotta non rientri *ab origine* nel programma delinquenziale delineato con la partecipazione di un possessore 'qualificato' dell'*inside information*), in virtù della carenza dello *status* soggettivo di *insider* 'primario', indispensabile ai fini dell'applicabilità dell'arsenale penalistico per condotte di *tipping*. La richiamata lacuna è dunque ricollegabile alla mancata criminalizzazione autonoma dell'*insider* 'secondario', costituente - come anticipato - una delle principali distonie della mini-riforma in esame rispetto agli obblighi imposti dalla MAD II.
Coerente con la direttiva UE del 2014 in tema di sanzioni penali per gli abusi di mercato è invece l'espressa menzione del cd. *market sounding* disciplinato dall'art. 11 MAR(17) tra le facoltà professionali/funzionali che legittimano la comunicazione di informazioni privilegiate giusta art. 184, comma 1, lett. b), T.U.F. Nessun dubbio che all'effettuazione di un sondaggio di mercato possa riconoscersi efficacia di causa di giustificazione riconducibile all'idealtipo dell'art. 51 c.p., cui appartengono anche le rimanenti ipotesi di comunicazione doverosa o facultizzata di informazioni privilegiate(18): si potrebbe semmai considerare pleonastica l'esplicitazione di una scriminante già ricavabile dal sistema, ma non sono comunque ravvisabili rotture del canone giuspenalistico di legalità (né un eccesso di delega legislativa) a proposito della menzionata interpolazione dell'art. 184 T.U.F.
Il criticabile approccio selettivo adottato dal legislatore delegato nel D.Lgs. n. 107/2018 presenta peraltro problematiche aggiuntive in tema di *insider trading*, sia per quanto attiene ai comportamenti sussumibili entro le ampliate fattispecie contravvenzionali, sia - più in generale - a proposito delle condotte poste in essere 'fuori mercato'.

Uno dei difetti redazionali congeniti del comma 3 *bis* dell'art. 184 T.U.F. è individuabile nella descrizione del fatto tipico come compimento di "operazioni", il che aveva determinato fin dalla sua introduzione dubbi interpretativi sulla portata della contravvenzione a presidio di MTF, risultando problematico estendere tale termine (letteralmente mutuato dalla fattispecie di *trading*, ove la locuzione "altre operazioni" costituisce il *genus* cui appartengono le nozioni di acquisto e vendita) a fatti di *tipping*o *tuyautage*, strutturalmente estranei al concetto di 'operazione'(19). Il problema risulta ora amplificato in virtù dell'estensione dell'ipotesi di reato 'minore' a OTF, ai derivati su MTF/OTF, nonché ai mercati delle quote di emissione(20). Per tutte le piattaforme diverse dal mercato regolamentato italiano o di altro Stato UE potrebbe pertanto doversi applicare una disciplina penalistica 'ridotta', non solo sotto il profilo *lato sensu* punitivo (alla luce dei numerosi limiti delle ipotesi contravvenzionali rispetto a quelle delittuose, indipendentemente dall'entità delle pene detentive e pecuniarie), ma anche sul piano della tipicità(21). Palese e inammissibile lo scarto dalla disciplina sovranazionale: l'art. 1 MAD II indica per vero come proprio ambito applicativo tutte le possibili sedi di scambio, senza distinzioni di sorta, sia per ovvie ragioni di coerenza normativa, sia alla luce dell'omogeneità degli strumenti finanziari sovente negoziati su varie piattaforme in concorrenza tra loro.
Una criticità strettamente correlata all'arbitraria differenziazione penalistica operata nell'ordinamento italiano in virtù della sede di scambio concerne infine - come anticipato - le condotte 'fuori mercato' (*over the counter*, OTC). L'ultimo paragrafo dell'art. 1 MAD II è inequivoco nello stabilire l'applicabilità della direttiva "*indipendentemente dal fatto che tale*

operazione, ordine o condotta avvenga in una sede di negoziazione (trading venue)". Le disposizioni incriminatrici domestiche di tipo contravvenzionale - ora non più limitate a "operazioni" su MTF - offrono nondimeno validi argomenti testuali e sistematici per sostenere che il legislatore interno abbia circoscritto la tutela alle sedi 'organizzate' di scambio, mentre quanto accade al di fuori di tali contesti sarebbe sottratto al magistero punitivo (penale e amministrativo)[22], così smentendo consolidate tesi interpretative a livello nazionale[23]. Anche in questo caso appare arduo ipotizzare scelte consapevoli dell'esecutivo in sede di redazione del D.Lgs. n. 107/2018 e tutto si riduce a un meccanismo di eterogenesi dei fini, dagli effetti potenzialmente criminogeni.

La nuova disciplina penale della manipolazione del mercato

Le interpolazioni dell'art. 185 T.U.F. ad opera del D.Lgs. n. 107/2018 hanno portata non meno dirompente rispetto alle modifiche penalistiche in tema di *insider trading* e anche in quest'ambito l'ampliamento degli illeciti contravvenzionali produce conseguenze difficilmente giustificabili sul piano della razionalità normativa.

Conviene dapprima soffermarsi sul nuovo comma 1 *bis* dell'art. 185 T.U.F., a mente del quale "*Non è punibile chi ha commesso il fatto per il tramite di ordini di compravendita o operazioni effettuate per motivi legittimi e in conformità a prassi di mercato ammesse, ai sensi dell'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014*".

La riportata disposizione, che ricalca grosso modo il dettato dell'art. 5, par. 2, lett. a), MAD II, adopera un lessico privo di corrispondenza nella disciplina sovranazionale laddove sancisce l'esenzione da pena di chi agisca per motivi legittimi o secondo prassi di mercato ammesse. Tale formulazione solleva a ben vedere non poche perplessità nella peculiare prospettiva dello *ius terribile*, poiché qualora - in aderenza alla lettera - fosse da intendere come vera e propria causa di esclusione della punibilità se ne dovrebbe denunciare l'incostituzionalità per violazione della riserva di legge in materia penale ed eccesso di delega (non comprendendo la L. n. 163/2017, come più volte ricordato, alcun incarico all'esecutivo in ordine alla modifica di previgenti disposizioni incriminatrici).

Identica conclusione di illegittimità costituzionale discenderebbe d'altronde dalla qualificazione del disposto normativo in esame quale elemento negativo del tipo, secondo una minoritaria tesi dottrinale sulla valenza delle prassi di mercato ammesse nel limitare la portata della *market manipulation*[24]: pur trattandosi di effetto *in bonam partem* della normativa sovranazionale, l'ipotizzata ricaduta sulla dimensione di tipicità della previsione incriminatrice *de qua* inciderebbe nondimeno sul "senso del divieto" in carenza di delega legislativa.

Non resta pertanto che ritenere la clausola in esame dotata di efficacia scriminante, sulle orme della prevalente dottrina[25] e nell'ottica di un'interpretazione costituzionalmente orientata[26]. Il pleonastico innesto in parola consente, se non altro, di superare la controversia ermeneutica circa l'applicabilità dell'esimente alle fattispecie penali di manipolazione del mercato, posto che i "motivi legittimi" e le "prassi di mercato ammesse" erano in precedenza menzionati dal solo art. 187 *ter*T.U.F. ai fini della configurabilità del corrispondente illecito amministrativo, tuttora caratterizzato dalla curiosa inversione dell'onere della prova in ordine alla liceità del comportamento sul piano prasseologico e alla legittimità degli scopi dell'agente.

Passando quindi all'ampliamento delle ipotesi contravvenzionali contenute nell'art. 185 T.U.F., merita di essere posto in risalto che la mini-riforma di cui al D.Lgs. n. 107/2018 ha per un verso modificato il comma 2 *bis* della previsione in esame (con formulazione sovrapponibile al comma 3 *bis* dell'art. 184 T.U.F.: v. *supra*) e, per altro, introdotto un nuovo comma 2 *ter* relativo ai contratti a pronti su merci e agli indici di riferimento (*benchmark*).

Sotto il primo profilo sono riscontrabili le medesime criticità enucleate a proposito delle contravvenzioni di *insider trading*, che danno luogo a un'irrazionale disparità di trattamento derivante non già da una precisa opzione politico-criminale, bensì dall'impossibilità di metter mano alle figure delittuose in virtù dell'angusto perimetro disegnato dalla legge-delega.

Lo sbarramento per il legislatore delegato rispetto a modifiche dei previgenti delitti costituisce altresì indispensabile chiave di lettura del comma 2 *ter* dell'art. 185 T.U.F.: sebbene le parole d'esordio siano "*Le disposizioni del presente articolo si applicano anche* (...)", è certamente preclusa un'interpretazione riferita alla *market manipulation* di cui al primo comma, poiché tale

ampliamento integrerebbe una manifesta rottura del canone giuspenalistico di legalità in quanto esulante dai margini della delegazione legislativa. Ne segue che - come già acutamente notato in dottrina(27) - qualsivoglia manipolazione di indici di mercato, nonostante la maggiore offensività rispetto a condotte ricadenti su singoli strumenti finanziari, deve giocoforza essere confinata alla 'periferia' dello *ius terribile*, tra le contravvenzioni di *market abuse*, anziché integrare l'ipotesi delittuosa (in violazione del disposto dell'art. 5 MAD II).

Le asimmetrie della confisca

Uno dei "*principi e criteri direttivi specifici*" della delega contenuta nell'art. 8 L. n. 163/2017 riguardava la misura ablatoria prevista dall'art. 187 *sexies* T.U.F. per gli illeciti amministrativi di *market abuse*. In particolare, era demandato all'esecutivo il compito di "*assicurare l'adeguatezza della confisca, prevedendo che essa abbia ad oggetto, anche per equivalente, il profitto derivato dalle violazioni delle previsioni del regolamento (UE) n. 596/2014*".

La riportata direttiva parlamentare è stata puntualmente tradotta in atto dal legislatore delegato, che ha riformulato la pertinente disposizione del T.U.F., ora limitata al *prodotto* o al *profitto* dell'illecito amministrativo e non più comprendente "*i beni utilizzati per commetterlo*".

Benché la modifica in esame sia da salutare con favore, essendo stato da tempo stigmatizzato il potenziale eccesso punitivo ricollegabile all'ablazione dei 'mezzi' impiegati nella perpetrazione dell'illecito(28), permangono due problematiche di non poco momento.

In primis, come già notato all'indomani dell'entrata in vigore della legge-delega(29), il mancato intervento sull'art. 187 T.U.F. (confisca conseguente alle figure criminose di *market abuse*, che comprende prodotto, profitto del reato e i "*beni utilizzati per commetterlo*") determina il paradossale e irragionevole effetto di limitare la sola misura ablatoria amministrativa, mentre in sede penale devono continuare ad essere attinti i beni strumentali, senza peraltro poter adoperare in chiave mitigatrice il riformato art. 187 *terdecies* T.U.F. (v. *infra*).

In secondo luogo, l'attuale formulazione dell'art. 187 *sexies* T.U.F. appare criticabile per eccesso rispetto alla delegazione legislativa, riguardante *expressis verbis* il solo 'profitto' degli illeciti amministrativi e non anche il 'prodotto' dei medesimi. Ne segue una censura di illegittimità costituzionale della norma nella parte in cui prevede la confisca di quanto non costituisce 'profitto' in senso stretto: indipendentemente dall'insuperabile esigenza di fedeltà alle direttive parlamentari *ex* art. 76 Cost., l'ablazione 'allargata' non trova alcun fondamento negli atti normativi UE in tema di abusi di mercato, che non dettano previsioni in argomento.

La limitazione dell'oggetto della confisca amministrativa (sia a seguito della condivisibile e legittima modifica dell'art. 187 *sexies*T.U.F., sia in conseguenza di un auspicabile intervento ortopedico della Consulta per la parte riferita al 'prodotto') rende ancor più ampia la divaricazione rispetto allo strumento ablatorio di matrice penalistica, la cui maggiore e immutata estensione risulta ardua da giustificare sotto il profilo della ragionevolezza.

Cumuli sanzionatori e *ne bis in idem*

Le esigenze del presente lavoro, limitato agli aspetti *stricto sensu* penalistici della mini-riforma del *market abuse*, non consentono di addentrarsi nella disamina del corrispondente comparto sanzionatorio amministrativo, incisivamente modificato dal D.Lgs. n. 107/2018 per lo più attraverso rinvii al MAR e interpolazioni di regole di matrice eurounitaria nel T.U.F.(30).

Merita comunque di essere attentamente ponderata la fondamentale disposizione di raccordo tra i due 'binari' dell'apparato punitivo domestico degli abusi di mercato, *id est* l'art. 187 *terdecies* T.U.F., che il legislatore delegante - giusta art. 8, comma 3, lett. f) - imponeva di ripensare "*prevedendo che l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengano conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate nonché disponendo che l'esecuzione delle sanzioni, penali o amministrative, aventi la medesima natura, sia limitata alla parte eccedente a quella già eseguita o scontata*".

La disposizione della legge-delega testé riportata rappresenta la 'timida' risposta del Parlamento al problema del *ne bis in idem*, da lungo tempo sollevato a proposito del 'doppio binario' sanzionatorio penale e amministrativo vigente in Italia per il *market abuse*. Si tratta per vero di una regressione rispetto alla prima legge-delega in materia (rimasta inattuata), posto che nel

2015 le Camere rivelavano di avere contezza del problema nella sua dimensione processuale oltre che sostanziale, senza tuttavia indicare alcun criterio risolutivo(31).
Ragioni di sintesi non consentono d'altra parte di ripercorrere le tappe del tortuoso *iter* giurisprudenziale che ha coinvolto non solo le supreme magistrature domestiche, ma anche le Corti della 'grande' e 'piccola' Europa, chiamate a pronunciarsi sulla compatibilità con la CEDU e con la CDFUE del cumulo procedimentale e punitivo degli abusi di mercato(32).
Gli approdi sovranazionali della questione sono sintetizzabili nei seguenti termini: un sistema che preveda la pluralità di accertamenti (in qualche modo 'coordinati') e di sanzioni con riferimento all'*idem factum* è legittimo in prospettiva *lato sensu* europea nella misura in cui la risposta punitiva risulti nel complesso prevedibile per l'autore dell'illecito e, soprattutto, proporzionata.
Il legislatore delegato, pur consapevole della delicatezza del problema del *ne bis in idem* nella materia in questione(33), riformula in modo maldestro l'art. 187 *terdecies* T.U.F., aggiungendo alla previgente disposizione - che già vietava (mediante una sorta di 'somma algebrica' del dovuto) la doppia riscossione delle sanzioni pecuniarie - una clausola in forza della quale "*l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate*".
Il dettato legislativo presenta svariati ordini di problematiche, sia sul piano della conformità alla delega, sia dal punto di vista dell'intrinseca coerenza.

Per quanto concerne il primo aspetto, appare evidente che il compito assegnato dal Parlamento all'esecutivo è rimasto in larga parte inevaso, dal momento che il meccanismo di 'compensazione' delineato dalla legge-delega si riferiva a tutte le tipologie di sanzioni e non solo a quelle di carattere pecuniario: se è vero che le pene detentive costituiscono tratto inconfondibile e distintivo dello *ius terribile*, altrettanto innegabile è che le misure interdittive - pure destinate a incidere non poco sulla libertà personale del destinatario(34) - hanno etichetta tanto penale quanto amministrativa, sicché lo 'scomputo' dovrebbe estendersi anche a queste ultime conseguenze sanzionatorie.
La scadente tecnica redazionale della disposizione in parola non contribuisce d'altro canto a chiarirne la portata, a cominciare dall'equivoco riferimento alle "*misure punitive già irrogate*", che potrebbero finanche riferirsi a soggetti distinti (l'imputato persona fisica e l'ente punito *ex* D.Lgs. n. 231/2001 in aggiunta alle sanzioni amministrative previste nel T.U.F.), alimentando dinamiche criminogene, come puntualmente notato dalla Cassazione all'indomani dell'entrata in vigore del nuovo art. 187 *terdecies* T.U.F.(35).
Persino se si volesse considerare il 'tener conto' come richiamo all'esigenza di proporzione nel commisurare la pena o la sanzione amministrativa, mutuando il lessico degli artt. 133 e 133 *bis* c.p. (e richiamando gli omologhi criteri dettati dall'art. 11 L. n. 689/1981)(36), non si otterrebbero grandi risultati sul piano della *prevedibilità* della risposta punitiva, elemento condivisibilmente valorizzato dalle Corti europee come cruciale ai fini dell'osservanza del *ne bis in idem*, per il resto divenuto ridondante orpello del distinto principio di proporzionalità sanzionatoria(37).
Maggiormente garantista e coerente con basilari esigenze di certezza del diritto è invece la tesi interpretativa per la quale il meccanismo di 'scomputo' dovrebbe applicarsi a tutte le tipologie di misure punitive tra loro omogenee, nonostante il silenzio della legge sul punto(38) (potendosi eventualmente superare tale lacuna attraverso l'analogia *in bonam partem*).
Al di là della controversa dimensione sostanziale del *ne bis in idem* - preminente nell'ottica della recente giurisprudenza delle Corti europee - rimangono immutate le numerose problematiche del cumulo procedimentale in sé per quanto concerne gli abusi di mercato nell'ordinamento italiano. Il carattere asseritamente 'unitario' dell'accertamento amministrativo e penale non può invero fungere da alibi per depotenziare le garanzie e ammettere, ad esempio, la circolazione di prove non formate secondo i rigorosi standard processual-penalistici, il che rappresenta una delle non poche menomazioni del diritto di difesa tuttora configurabili nel procedimento sanzionatorio amministrativo Consob, senza contare che l'Autorità di vigilanza sui mercati continua a rivestire una pluralità di ruoli difficilmente giustificabile sul piano sistematico(39).

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, a procedura di revisione a doppio cieco (*double blind*).

(1) In argomento v. F. Mucciarelli, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina. Osservazioni a prima lettura sul decreto legislativo 10 agosto 2018, n. 107*, in *Dir. pen. cont.-Riv. trim.*, 3/2018, 174 ss.; Id., *Riforma penalistica del* market abuse*: l'attesa continua*, in questa *Rivista*, 2018, 5 ss.

(2) Così la *Relazione illustrativa* dello *Schema di disegno di legge recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2016*, consultabile in *www.dirittounioneeuropea.eu*.

(3) In termini problematici, sul punto, F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 179.

(4) Cfr. S. Manacorda, *L'efficacia espansiva del diritto comunitario sul diritto penale*, in *Foro it.*, 1995, V, 55 ss.; A. Bernardi, *I tre volti del "diritto penale comunitario"*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1999, 333 ss.; nonché il lavoro monografico di C. Sotis, *Il diritto senza codice. Uno studio sul sistema penale europeo vigente*, Milano, 2007, *passim*.

(5) F. Mucciarelli, *op. ult. cit.*, 180.

(6) Per approfondimenti sui concetti di teoria generale del reato richiamati nel testo si rinvia a M. Romano, *Art. 47*, in Id., *Commentario sistematico del codice penale*, I, III ed., Milano, 2004, 497; L. Risicato, *Gli elementi normativi della fattispecie penale. Profili generali e problemi applicativi*, Milano, 2004, 178.

(7) In relazione ad ambiti normativi diversi dalla disciplina dei mercati finanziari, con argomenti non dissimili a sostegno della conformità delle integrazioni 'tecniche' di fonte eurounitaria, si vedano C. Sotis, *Il diritto*, cit., 290 ss.; A. Martufi, *Eterointegrazione penale e norme europee. Il caso della legislazione penale alimentare*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2012, 695 ss.

(8) Sul meccanismo sanzionatorio tramite contravvenzioni previsto dall'art. 32, comma 1, lett. d), L. n. 234/2012 (legge-quadro sull'attuazione in Italia del diritto UE) v. C. Cupelli, *La nuova legge sulla partecipazione alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'UE*, in questa *Rivista*, 2013, 411 ss.

(9) In argomento sia permesso rinviare a E. Basile, *Contravvenzioni e contraddizioni in tema di abusi di mercato: tutela penale dei sistemi multilaterali di negoziazione*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2011, 747 ss.

(10) Si veda la fondamentale Corte cost. 23 gennaio 2014, n. 5, sent., pres. Silvestri, red. Lattanzi, in *Dir. pen. cont.-Riv. trim.*, 2/2014, 242 ss., con commento di M. Scoletta, *La sentenza n. 5/2014 della Corte costituzionale: una nuova importante restrizione delle "zone franche" dal sindacato di legittimità nella materia penale*.

(11) La problematica richiamata nel testo è compiutamente analizzata in E. Basile, *Contravvenzioni*, cit., 760 ss.

(12) Cfr. CGUE 8 settembre 2015, C-105/14, *Ivo Taricco*, in *www.curia.europa.eu*, in virtù della quale i giudici nazionali avrebbero dovuto disapplicare retroattivamente la disciplina penalistica della prescrizione a tutela degli interessi finanziari dell'Unione. A seguito di apposite questioni di legittimità costituzionale il Giudice delle leggi ha formulato rinvio pregiudiziale alla Corte di Lussemburgo, con l'avvertimento (neppure troppo velato) di dover azionare i cd. controlimiti a salvaguardia della prescrizione penale, nella sua portata sostanziale e dotata di rango *super*-primario in base all'orientamento interpretativo dominante nell'ordinamento italiano: così Corte cost. 23 novembre 2016-26 gennaio 2017, n. 24, ord., pres. Grossi, red. Lattanzi, in *www.cortecostituzionale.it*.
I giudici eurounitari hanno quindi accolto le riserve formulate dalla Corte costituzionale italiana, disinnescando il conflitto ed evitando di portarlo alle estreme conseguenze: cfr. CGUE, Grande Sez., 5 dicembre 2017, C-42/17, M.A.S. e M.B., in *www.curia.europa.eu* (c.d. *sentenza Taricco II*).

Per una sintesi della complessa vicenda si veda C. Cupelli, *La Corte costituzionale chiude il caso Taricco e apre a un diritto penale europeo 'certo'* (nota a Corte cost. 10 aprile-31 maggio 2018, n. 115, sent., pres. e red. Lattanzi), in *Dir. pen. cont.*, 4 giugno 2018.

(13) F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 177; nonché, volendo, E. Basile, *Riforma del* market abuse*: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in *Dir. pen. cont.*, 2017, 11, 230.

(14) Per un sintetico inquadramento della questione sia consentito rinviare a E. Basile, *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato? Lo schema del d.d.l. di delegazione europea 2016*, in *Dir. pen. cont.*, 2017, 5, 278.

(15) *Ibidem*.

(16) Stabilisce l'art. 4, par. 4, MAD II (nel testo in lingua italiana): "Ai fini della presente direttiva, raccomandare o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 6, costituisce comunicazione illecita di informazioni privilegiate ai sensi del presente articolo, quando la persona che raccomanda o induce altri al compimento dell'abuso è a conoscenza del fatto che la raccomandazione o l'induzione si basano su informazioni privilegiate".
L'antinomia tra la riportata disposizione e il divieto di *tuyautage* di cui all'art. 3, par. 6, MAD II è verosimilmente superabile ricorrendo al testo in lingua inglese della direttiva medesima, ove nella prima frase dell'art. 4, par. 4, è presente l'aggettivo "*onward*", oppure esaminando la versione francese della normativa, in cui si adopera l'attributo "*ultérieure*", il che consente di comprendere senza sforzo come la raccomandazione/induzione illecita sia "in avanti"/"ulteriore" rispetto alla previa ricezione di una 'soffiata' da parte del soggetto attivo della susseguente comunicazione.
Poiché nell'ordinamento interno fa fede il testo pubblicato in Gazzetta Ufficiale UE nella rispettiva lingua nazionale (ai sensi del combinato disposto degli artt. 297 TFUE e 5 Reg. 1/1958), la suesposta problematica sembra risolubile soltanto in via interpretativa.

(17) A. Reisberg, *Article 11: Market soundings*, in *Market Abuse Regulation: Commentary and Annoted Guide*, ed. by M. Ventoruzzo, S. Mock, Oxford, 2017, 306; nonché, di recente, C. Mosca, *Comunicazione selettiva dagli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. soc.*, 2018, 62 ss.

(18) Nel medesimo ordine d'idee F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 183.

(19) Sul punto sia permesso rinviare nuovamente a E. Basile, *Contravvenzioni e contraddizioni*, cit., 756.

(20) Gli acronimi adoperati nel testo alludono rispettivamente a "*multilateral trading facilities*" (MTF) e "*other trading facilities*" (OTF), sedi di scambio di strumenti finanziari 'alternative' rispetto al mercato regolamentato, cui si aggiungono le piattaforme dedicate ai "contratti derivati su merci" e quelle ove si negoziano le quote di emissione (i cd. certificati verdi). Tutte le richiamate sedi di scambio sono compiutamente disciplinate da una coppia di atti normativi eurounitari - dir. 2014/65/UE (MiFID II) e reg. (UE) 600/2014 (MiFIR) - concomitanti a MAD II e MAR, al dichiarato scopo di riformare e armonizzare la normativa in materia di mercati finanziari sul versante sostanziale oltre che sanzionatorio. In argomento v. N. Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3th ed., Oxford, 2014, 434 ss.

(21) F. Mucciarelli, *op. ult. cit.*, 183.

(22) Il problematico esito interpretativo richiamato nel testo era già stato paventato, con riguardo alla sfera di applicabilità delle contravvenzioni per fatti su MTF, da F. Mucciarelli, (*sub*) *art. 184*, in M. Fratini - G. Gasparri (a cura di), *Il testo unico della finanza*, Torino, 2012, 2355 s.

(23) Nel senso che ai fini della punibilità dell'*insider* 'primario' possa venire "in rilievo ogni attività negoziale (...), anche se realizzata al di fuori dei mercati regolamentati" v., per tutti, V. Napoleoni, *(*voce*)* Insider trading, in *Dig. disc. pen.*, *Agg.*, I, Torino, 2008, 596 e nt. 205, con ulteriori riferimenti.

(24) F. D'Alessandro, *Regolatori del mercato*, enforcement *e sistema penale*, Torino, 2014, 239 ss.

(25) Per tutti F. Consulich, Ex facto oritur ius criminale*? Le prassi di mercato ammesse, tra crisi della legge e legalità della giustificazione*, in *Riv. soc.*, 2011, 286 ss., con ulteriori riferimenti.

(26) Così F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 184.

(27) F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 185.

(28) In argomento, per tutti, F. Mucciarelli, (*sub*) *art. 187*, in *Il testo unico della finanza*, cit., 2424.

(29) Si veda, volendo, E. Basile, *Riforma del* market abuse, cit., 230.

(30) Per un commento degli interventi del D.Lgs. n. 107/2018 sul comparto sanzionatorio amministrativo del *market abuse* si rinvia a F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 185 ss.

(31) Sul punto sia permesso rinviare a E. Basile, *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della direttiva 57/2014/UE*, in *Legisl. pen.*, 10 dicembre 2015.

(32) Oltre alla fondamentale Corte EDU, *Grande Stevens c. Italia*, 4 marzo 2014 (in *questa Rivista*, 2014, 614 ss. con nota di F. D'Alessandro, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*), cfr. CGUE, Grande Sez., 20 marzo 2018, *Garlsson Real Estate c. Consob* (C-537/16); CGUE, Grande Sez., 20 marzo 2018, *Di Puma e Zecca c. Consob* (C-596/16 e C-597/16) in *Dir. pen. cont.*, 21 marzo 2018, con nota di A. Galluccio, *La Grande Sezione della Corte di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di* bis in idem. Per un inquadramento delle richiamate decisioni nella magmatica disciplina sanzionatoria del *market abuse* si veda, volendo, E. Basile, *Il "doppio binario" sanzionatorio degli abusi di mercato in Italia e la trasfigurazione del* ne bis in idem *europeo*, in *Giur. comm.* (in corso di pubblicazione).

(33) Come si ricava in più punti dei lavori preparatori del D.Lgs. n. 107/2018 e nella relazione illustrativa del medesimo. Per i necessari riferimenti si v. F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 175 ss.

(34) F. Mucciarelli, *Sanzioni e attività d'impresa: qualche nota*, in C.E. Paliero - F. Viganò - F. Basile - G.L. Gatta (a cura di), *La pena, ancora fra attualità e tradizione. Studi in onore di Emilio Dolcini*, Milano, 2018, 1170, pone lucidamente in risalto la valenza afflittiva delle sanzioni interdittive, "dal momento che limitano l'esercizio di attività altrimenti liberamente esplicabili dal soggetto".

(35) Cfr. la pronuncia di legittimità emessa a definizione del procedimento nel quale era stato formulato il rinvio pregiudiziale da cui è derivata la sent. CGUE 20 marzo 2018, *Garlsson Real Estate c. Consob*, cit.: Cass., Sez. trib. civ., 30 ottobre 2018 (ud. 9 luglio 2018), n. 27564, pres. e rel. Chindemi, Garlsson Real Estate c. Consob, in *BancaDati24* (Il Sole 24 ore), ove in motivazione si afferma: "Desta perplessità (…) il Decreto Legislativo 10 agosto 2018, n. 107 (…). La nuova normativa (articolo 187 *terdecies*) appare confliggente con i principi della CGUE, nella parte in cui consente l'applicazione del principio del *ne bis in idem* anche nel caso di sanzioni inflitte a soggetti diversi (quali, ad esempio, la società e il suo legale rappresentante). (…) La previsione della normativa nazionale in esame agevolerebbe, inoltre, condotte elusive con la comminatoria di pene nei confronti di persone fisiche che potrebbero essere adoperate come schermo (c.d. teste di legno) per salvaguardare il patrimonio di società o viceversa".

(36) In questi termini A.F. Tripodi, *Cumuli punitivi,* ne bis in idem *e proporzionalità*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, 1083 ss.

(37) Per una lettura critica della recente giurisprudenza sovranazionale sul *ne bis in idem* sia consentito rinviare a E. Basile, *Il "doppio binario"*, cit.

(38) F. Mucciarelli, *Gli abusi*, cit., 188.

(39) Le problematiche accennate nel testo sono dettagliatamente enucleate in E. Basile, *Verso la riforma*, cit., 23 ss.; nonché in Id., *Una nuova occasione*, cit., 280 s., cui si rimanda anche per gli opportuni riferimenti normativi e dottrinali.

6. LA SOLUZIONE LEGISLATIVA ITALIANA AL PROBLEMA DEL DOPPIO BINARIO NEL *MARKET ABUSE*

di Elena Bindi e Andrea Pisaneschi

D.Lgs. 10-08-2018, n. 107, epigrafe

Il D.L.gs. 10 agosto 2018 n. 107 introduce nei casi di c.d. *market abuse*, il potere della Consob e del giudice penale, di valutare la entità della sanzione amministrativa e penale, coordinandole tra loro. La norma è conseguenza del nuovo indirizzo giurisprudenziale sovranazionale in tema di doppio binario sanzionatorio, che impone la necessità di un coordinamento tra le sanzioni allo scopo di garantirne la proporzionalità.

Sommario: Il D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107 - La giurisprudenza sovranazionale in tema di ne bis in idem - Le problematiche applicative della norma - Conclusioni

Il D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107

È stato pubblicato, il 14 settembre 2018 (con entrata in vigore 29 settembre) il D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107, "norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento U.E. n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124 UE, 2003/125/CE e 2004/74 CE".

Si tratta della normativa attuativa del Reg. U.E. n. 596/2014 sulla prevenzione degli abusi di mercato (Market abuse, c.d. regolamento MAR). Tale regolamento ha il fine di determinare un quadro normativo comune in materia di abusi di mercato, prevedendo, tra l'altro, che gli Stati nazionali determinino sanzioni per i casi di abuso di informazioni privilegiate, manipolazioni del mercato, comunicazione illecita di informazioni privilegiate.

Il D.Lgs. n. 107 del 2018 individua la CONSOB come autorità amministrativa competente all'attuazione del regolamento, ed introduce al proposito, con la solita censurabile tecnica di aggiunte ed estrapolazioni che rendono la lettura del testo praticamente incomprensibile, varie disposizioni di modifica del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. T.U.F.).

In particolare, l'art. 6, comma 17, del decreto in questione sostituisce integralmente l'art. 187 *terdecies* del T.U.F. con un nuovo articolo, intitolato "applicazione ed esecuzione delle sanzioni penali ed amministrative"(1). Questo articolo stabilisce, per gli abusi di mercato, alcune regole di coordinamento tra la sanzione penale e la sanzione amministrativa, in attuazione dell'art. 8 della L. 25 ottobre 2017, n. 163 (delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'UE)(2).
Come noto, per questo tipo di reati definibili in generale come di "market abuse", la normativa italiana prevede infatti il c.d. doppio binario sanzionatorio: accanto ad una sanzione amministrativa (avente peraltro natura sostanzialmente penale sulla base dei cc.dd. Engel criteria stabiliti da tempo dalla Corte EDU) è prevista infatti anche la sanzione di natura penale. L'esistenza di questo "doppio binario" sanzionatorio, rispetto ad un medesimo fatto, ha posto nell'ordinamento italiano una serie di problemi di compatibilità con il principio del ne bis in idem previsto nella Convenzione EDU, e ha dato origine a varie decisioni, sia della Corte EDU che della Corte di Giustizia che si ricorderanno nel paragrafo seguente.

Anteriormente al decreto legislativo in commento, e sostanzialmente in attuazione dei principi espressi nella sentenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo Grande Stevens c. Italia(3), il legislatore italiano aveva per la verità delegato il governo sulla base di criteri differenti(4), stabilendo che occorreva evitare la duplicazione o il cumulo di sanzioni penali e sanzioni amministrative per uno stesso fatto illecito(5), allo scopo evidente di uniformarsi ai principi allora espressi dalla Corte EDU nella sentenza sopra citata. L'intervento del legislatore delegato italiano, però, non vi era stato, e il termine per l'esercizio della delega era spirato senza intervento normativo.
Medio tempore, sia la Corte EDU che la Corte di Giustizia hanno cambiato orientamento sul tema del ne bis in idem nel cumulo di sanzioni penali e amministrative, cosicché la norma approvata rispecchia, in qualche modo, questo nuovo orientamento giurisprudenziale.

La giurisprudenza sovranazionale in tema di *ne bis in idem*

Questa disposizione, dunque, vorrebbe costituire una risposta alla giurisprudenza sovranazionale (della Corte EDU e della Corte di Giustizia) sul tema del *ne bis in idem* nel caso di concorso tra sanzione penale e sanzione amministrativa sostanzialmente afflittiva (e quindi sostanzialmente

penale). Il sistema sovranazionale, infatti (Corte EDU e Corte di Giustizia), dopo la decisione c.d. *Grande Stevens* che aveva sancito il divieto di *bis in idem* nel rapporto tra sanzioni amministrative afflittive e sanzioni penali, ha cambiato orientamento, sostenendo non più il divieto assoluto del cumulo sanzionatorio, ma la necessità di un coordinamento tra le due sanzioni improntato al principio di proporzionalità e ragionevolezza.

Ricordiamo rapidamente la evoluzione della giurisprudenza.

Nel 2014 la sentenza *Grande Stevens*, pronunciata dalla Corte EDU, aveva stabilito che sanzione amministrativa sostanzialmente afflittiva, secondo i criteri *Engel*[6], e sanzione penale non potevano concorrere senza violare il principio del *ne bis in idem*, stabilito dall'art. 4 del Protocollo n. 7 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo. In particolare, la carenza di un meccanismo di interruzione del secondo procedimento, dopo che il primo si era concluso con pronuncia definitiva (a fronte dell'identità dei fatti), avrebbe determinato la violazione del divieto di *bis in idem* sancito nell'art. 4, protocollo n. 7, della CEDU[7].

Questo principio, tuttavia, non è rimasto stabile. La stessa Corte EDU nel 2016 ha compiuto un radicale *revirement* con la sentenza *A e B c. Norvegia*[8]. Secondo questa decisione non si avrebbe violazione del *ne bis in idem* convenzionale quando tra i due procedimenti sanzionatori, penale ed amministrativo, esista una "*connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta*" (c.d. *close connection*) Tale connessione si verifica se i giudizi perseguono scopi differenti e se valutano aspetti diversi della medesima condotta illecita (nel caso di specie, il procedimento penale esaminava anche l'elemento delle frode, non rilevante in quello amministrativo)[9]; se non sussiste duplicazione nella raccolta e nella valutazione delle prove, in particolare attraverso una "adeguata interazione tra le varie autorità competenti in modo da far sì che l'accertamento dei fatti in un procedimento sia utilizzato altresì nell'altro procedimento"*;* se è previsto un meccanismo di compensazione atto ad assicurare che le sanzioni complessivamente irrogate siano *proporzionate*, in modo da evitare che il soggetto sanzionato sopporti un onere eccessivo[10].

Sotto il profilo temporale, invece, il requisito della "*sufficiently close connection*" può dirsi soddisfatto quando tra i due procedimenti vi sia anche un nesso di natura cronologica, senza però che debbano per forza procedere parallelamente dall'inizio alla fine. Il loro svolgimento, peraltro, deve, dal punto di vista temporale, essere "*sufficientemente vicino*", altrimenti il soggetto sanzionato verrebbe a subire un pregiudizio sproporzionato in quanto esposto a uno stato di perenne incertezza, ritardi e eccessiva durata nel tempo dei procedimenti[11].

Da questa sentenza deriverebbe quindi che gli Stati membri possono prevedere un doppio binario sanzionatorio, purché conforme ai criteri in cui si articola la *close connection*, tra i quali la proporzionalità.

Anche la Corte di Giustizia ha sviluppato una giurisprudenza sul *ne bis in idem* nel caso di concorso tra sanzioni penali e sanzioni amministrative sostanzialmente afflittive, in relazione, in questo caso, all'art 50 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea (CDFUE), che prevede pure il divieto di *bis in idem* in analogia con la CEDU.

Nel caso *Fransson*[12], la Corte aveva affermato che il divieto di *bis in idem ex* art. 50 non impedisce ad uno Stato membro di cumulare sanzione fiscale e penale, *sempre che* la sanzione fiscale *non celi una natura penale* da accertare in concreto mediante l'applicazione dei criteri *Engel*[13]. Tuttavia il giudice non potrà proseguire nel secondo procedimento solo se già la prima sanzione irrogata sia effettiva, proporzionata e dissuasiva, in modo da non compromettere il livello di tutela previsto dalla Carta di diritti UE, né il primato, l'unità e l'effettività del diritto dell'Unione.

Questa linea è stata ulteriormente rielaborata nelle recenti decisioni *Menci ed altri c. Italia* del 2018 (che costituisce l'antefatto diretto alla norma introdotta dal decreto legislativo) e *Garlsson Real Estate*[14].

La questione, per quello che qui interessa, riguardava il cumulo di sanzioni penali ed amministrative in materia tributaria (*Menci)*e il cumulo di sanzioni penali ed amministrative in materia di manipolazione del mercato (*Garlsson Real Estate*). In questo secondo caso vi era stato un procedimento penale concluso con sentenza di condanna e si dubitava della legittimità della successiva sanzione amministrativa di oltre 10 milioni di euro.

Nel primo caso, la Corte ha sostenuto che quando venga inflitta una seconda sanzione, occorre far sì che la severità del complesso delle sanzioni imposte non sia superiore alla gravità del reato contestato. Poiché la normativa fiscale italiana (art. 21del D.Lgs. n. 74/2000) prevede una serie di elementi di flessibilità nel caso di cumulo (sospensione dell'esecuzione forzata durante il procedimento penale; pagamento volontario quale circostanza attenuante speciale di cui tenere conto nell'ambito del procedimento penale), vi sarebbero norme idonee a garantire che le autorità competenti limitino la severità del complesso delle sanzioni imposte a quanto strettamente necessario rispetto alla gravità del reato commesso.

Nel secondo caso, invece, quando sia stata pronunciata una sentenza di condanna penale ai sensi dell'art. 185 del T.U.F., la celebrazione del procedimento riguardante la sanzione amministrativa penale avrebbe ecceduto quanto è strettamente necessario per il conseguimento dell'obbiettivo. La normativa italiana, infatti, non prevedeva alcun elemento di flessibilità e coordinamento nel caso di cumulo tra sanzione penale e sanzione amministrativa.

In questo contesto è infine importante ricordare che, secondo la Corte, l'art. 50 della Carta può essere applicato direttamente in quanto norma non accompagnata da nessuna condizione (di diverso avviso sembra invece la Corte costituzionale italiana(15)).

Le problematiche applicative della norma

In sintesi quindi, secondo la Corte di Giustizia, perché il principio di proporzionalità sia rispettato è necessario che gli oneri risultanti dal cumulo sanzionatorio siano limitati allo stretto necessario per garantire l'obbiettivo di interesse generale. E dunque occorrono norme che assicurino, *ex ante* ed *ex post*, un coordinamento tra i due procedimenti, allo scopo "*di assicurarsi che la severità dell'insieme delle sanzioni inflitte non ecceda la gravità del reato accertato.*" (par. 56 sent. *Garlsson*).

È in questo contesto, quindi, che deve essere valutato il nuovo art. 187 *terdecies*, la sua coerenza con i principi europei e convenzionali, nonché la sua compatibilità con l'ordinamento interno.

A prima vista la norma sembra rispecchiare il dettato della sentenza *Menci* sopra citata.

La norma recita infatti: "l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento della irrogazione delle sanzioni di propria competenza delle misure punitive già irrogate". Si tratta di un modello di coordinamento *ex ante*, da effettuarsi quando è stata irrogata una sanzione ma non ancora l'altra, così come in effetti indicato nella giurisprudenza della Corte di Giustizia.

Del pari, la previsione che "l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato, ovvero della sanzione amministrativa è limitata alla parte eccedente a quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella *giudiziaria*" configura un modello di coordinamento *ex post*, anche in questo caso indicato dalla sentenza della Corte di Giustizia.

Detto questo, tuttavia, la norma presenta, anche ad una prima lettura, evidenti profili di difficoltà applicativa e possibili aspetti di illegittimità costituzionale che derivano dalla "stringatezza" della disposizione.

In primo luogo il decreto legislativo ripete, più o meno pedissequamente, la norma della legge di delegazione (art. 8, comma 2, lett. f, L. 25 ottobre 2017, n. 163). Quest'ultima però individua, ai sensi dell'art. 76 della Costituzione, solo un principio che poi avrebbe dovuto essere svolto, e reso applicabile, dal decreto legislativo. Da qui il primo problema: la norma si riferisce come già la legge di delegazione, a sanzioni definite come "già irrogate", delle quali CONSOB e Autorità giudiziaria dovrebbero tener conto nel momento della emanazione della sanzione di competenza, senza ulteriore precisazione. Le autorità debbono tener conto delle sanzioni ormai definitive perché rispetto ad esse sono esauriti i mezzi di impugnazione e pertanto sono passate in giudicato o, come sembra recitare il testo, debbono tener conto delle sanzioni irrogate ma non ancora definitive?

La questione è tutt'altro che marginale, anche considerando il fatto che nella pratica il procedimento penale avanza di pari passo rispetto al procedimento amministrativo. Dunque, se questo "bilanciamento" *ex ante* tra le due sanzioni, si effettua in presenza di sanzioni irrogate ma non definitive -come peraltro sembra dire il testo della norma- questo stesso bilanciamento da parte di una autorità può divenire poi illegittimo a fronte di un giudicato che annulli una delle due o che comunque ne modifichi l'entità. Se invece si facesse riferimento a sanzioni rispetto

alle quali sono esauriti i mezzi di impugnazione, non si capisce come si possa "tenerne conto" nel corso del procedimento senza una regola di sospensione.

Il fatto è, che ciò che palesemente pare mancare, è appunto una regola di coordinamento tra i due giudizi. In materia tributaria, ad esempio, si utilizza assai il principio di specialità (qualificando la norma penale come speciale) con l'effetto che l'accertamento tributario non è eseguibile sino alla conclusione del procedimento penale(16). Si potrebbe prevedere una ipotesi di sospensione del giudizio amministrativo in attesa della conclusione del procedimento penale, o certamente anche altre soluzioni che mirino ad un coordinamento tra le due decisioni, ma la mancata previsione di regole espone sia la decisione penale, sia la decisione amministrativa, ad essere impugnate per erroneo coordinamento nella determinazione dell'entità delle sanzioni.

In secondo luogo, e pur volendo prescindere da questi problemi applicativi, non sfugge che la norma attribuisce alla CONSOB un potere valutativo illimitato rispetto all'entità di sanzioni definite come sostanzialmente penali.

La legge, infatti, non determina né le modalità, né i criteri né i limiti del potere della CONSOB di "tenere conto" della sanzione già irrogata. Si consideri, a mero titolo esemplificativo, che la L. n. 689 del 1981 onde evitare una libertà di valutazione dell'amministrazione nell'irrogazione di sanzioni amministrative, prevede una serie di criteri cui la amministrazione deve attenersi per valutare la forbice tra il minimo e il massimo (art. 11 significativamente intitolato "*criteri per l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie*").

Ora è ben noto che, in materia di *market abuse*, la CONSOB può irrogare sanzioni di molti milioni di euro, quindi gravemente afflittive, alle quali sono poi collegate ulteriori sanzioni accessorie che incidono direttamente sui diritti di libertà della persona. È fortemente da dubitare che una autorità amministrativa, sottoposta per definizione al principio di legalità, possa essere legittimamente dotata di un potere discrezionale di questa ampiezza. Questo anche perché le sanzioni in questione vengono emanate a seguito di un procedimento amministrativo, caratterizzato da un contraddittorio di tipo verticale, e non a seguito di una attività giurisdizionale, con tutte le garanzie di separazione tra attività istruttoria e decisoria, di formazione della prova, di contradditorio orizzontale che caratterizza questa funzione(17).

Questo problema è per certi versi estendibile anche ai poteri che vengono attribuiti all'Autorità Giudiziaria. Anche quest'ultima "tiene conto" delle misure punitive già irrogate; e anche qui si può porre il problema se una norma di questa ampiezza sia rispettosa del principio di legalità delle pene di cui all'art. 25 Cost.

Conclusioni

In conclusione il decreto legislativo in questione non sembra affatto risolvere il problema del c.d. doppio binario sanzionatorio, anche perché la norma è comunque ristretta ai soli casi di *market abuse*. Vi sono però una infinità di altri casi nei quali ad un comportamento penalmente sanzionabile si aggiunge una ulteriore sanzione -sostanzialmente penale secondo i criteri *Engel* - della CONSOB o della Banca d'Italia o di tutte e due le autorità. L'applicazione analogica appare in questi casi difficile, perché l'espresso riferimento agli abusi di mercato rende "speciale" la disposizione e, dunque, non analogicamente applicabile.

A seguito del mutamento di indirizzo della giurisprudenza sovranazionale questi problemi non sembrano superabili neppure percorrendo la strada, suggerita un tempo da un commentatore, dell'applicazione diretta, dell'art. 50 CDFUE, secondo il significato che ad esso è stato attribuito dalla Corte di Giustizia(18). Inoltre, la Corte costituzionale in un *obiter dictum*, ha recentemente asserito che la violazione dei principi della Carta dovrebbe produrre una eccezione di costituzionalità e non una disapplicazione. E molto recentemente la stessa Cassazione si è orientato in questo senso, sicché non possono escludersi ulteriori sollevazioni di questioni di costituzionalità della norma anche in relazione all'art. 50 della Carta(19).

Alla fine, in carenza di norme che avrebbero dovuto essere poste dal legislatore, non v'è dubbio che sarà molto difficile, per i giudici, risolvere coerentemente questi casi.

La lunga questione del *ne bis in idem* nei reati di *market abuse* e in altri casi, non è destinata a terminare con l'approvazione di questo decreto.

(1) La norma prevede che "quando per lo stesso fatto è stata applicata, a carico del reo, dell'autore della violazione o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'art. 187 *septies* ovvero una sanzione penale o una sanzione amministrativa dipendente da reato: a) l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento della irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate; b) l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione amministrativa è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria.".

(2) Il comma 2, lett. f), dell'art. 8 recita, per quanto interessa: "rivedere l'art. 187 *terdecies* del testo unico di cui al D.Lgs. 24 febbraio 198, n. 58 24 febbraio 1998, n. 58, prevedendo che l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengano conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate nonché disponendo che l'esecuzione delle sanzioni penali o amministrative aventi la medesima natura".

(3) Cfr. Corte EDU, sent. 4 marzo 2014, ricc. nn. 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 e 18698/10, *Grande Stevens e a. c. Italia*. Sulla sentenza *Grande Stevens*, v. *ex multis*, M. Manetti, *Il paradosso della Corte EDU, che promuove la Consob (benché non sia imparziale) e blocca il giudice penale nel perseguimento dei reati di* "market-abuse", in *Giur. cost.*, 2014, 2942 ss.; A. Lanzafame, *Il* ne bis in idem *vale anche per le sanzioni amministrative di natura afflittiva: la Corte di Strasburgo conferma l'approccio sostanzialistico e traccia la strada per il superamento del "doppio binario"*, in *federalismi.it*, 20 giugno 2014, 2/2014; G. M. Flick-v. Napoleoni, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto? ("Materia penale", giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul* market abuse*)*, in *Riv. soc.*, 2014, 953 ss.; G. Abbadessa, *Il caso Fiat-Ifil alla Corte europea dei diritti dell'uomo. Nozione di "pena" e contenuti del principio "*ne bis in idem*"*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 546 ss.; M. Allena, *Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi Cedu*, in *questa Rivista.*, 2014, 1053 ss.

(4) Cfr. la legge delega n. 114/2015 ("*Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea. Legge di delegazione europea 2014*"). Sul punto P. Fimiani, Market abuse *e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte E.D.U., Grande Camera, 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia*, in *Diritto penale contemporaneo*, 8 febbraio 2017, 13.

(5) Attraverso la distinzione delle fattispecie, o attraverso previsioni che consentano l'applicazione della sola sanzione più grave, ovvero che impongano all'autorità giudiziaria o alla CONSOB di tenere conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate (art. 1, lett. *m*, l. delega italiana n. 114/2015; sul punto v. le riflessioni critiche di E. Basile, *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in *Dir. pen. cont.*, 29 maggio 2017). Con tale articolo contenuto nella legge delega, il legislatore italiano aveva posto dunque rimedio alla discutibile presa di posizione dell'esecutivo, secondo la quale con riguardo alla "*direttiva 2014/57/UE relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato) [...] non risultano necessarie misure nazionali per la sua adozione in quanto l'ordinamento nazionale è già conforme*" (cfr. la relazione illustrativa allo schema di disegno di legge d'iniziativa governativa n. S-1758, "*Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2014*", cit. Sui lavori preparatori della L. n. 114/2015, con riferimento in particolare all'art. 11, v. E. Basile, *Verso la riforma della disciplina italiana del* market abuse*: la legge-delega per il recepimento della direttiva 57/2014/UE*, in *Legisl. pen.*, 10 dicembre 2015, 12 ss.).

(6) Criteri elaborati dalla Corte EDU a partire dalla sent. 8 giugno 1976, ric. n. 5100/71, *Engel e a. c. Paesi Bassi*, serie A n. 22, par. 22, nella quale la Corte formulò, per la prima volta, i criteri per qualificare come sostanzialmente penale una sanzione che un ordinamento interno non qualificava invece come penale (c.d. *Engel criteria*). Come ha affermato la Corte EDU in questa sentenza, la qualificazione giuridica formale ai sensi dell'ordinamento nazionale non è sufficiente per negare l'applicabilità delle garanzie del giusto processo *ex* art. 6 CEDU. Oltre al criterio *formale*, concernente la qualificazione giuridica che una data sanzione riceve

nell'ordinamento nazionale, ve ne quindi sono *due sostanziali*: la natura stessa della sanzione (e precipuamente lo scopo punitivo, deterrente e repressivo) e il grado di severità della medesima (con particolare riferimento al massimo edittale, ossia alla particolare intensità del *malum* infliggibile).

(7) In applicazione di tale divieto, nel caso *Grande Stevens* la Corte ha quindi ritenuto la disciplina nazionale in materia di abusi di mercato, in contrasto con il suddetto art. 4 (cfr. Corte EDU 4 marzo 2014, *Grande Stevens e altri c. Italia*, cit., par. 84; nonché per violazione delle garanzie del giusto processo *ex* art. 6 CEDU). La conclusione del procedimento per l'irrogazione della sanzione formalmente amministrativa, ma sostanzialmente penale, comporta infatti il divieto di duplicare la sanzione e preclude la celebrazione di un doppio procedimento sul medesimo fatto. L'orientamento accolto nella sentenza *Grande Stevens* è stato poi ribadito in una sentenza di due mesi successiva, ancorché in materia tributaria, con riguardo ad una sovrattassa il cui importo era ben lontano dalla pesante afflittività delle sanzioni in materia di abusi di mercato (Corte EDU, Sez. IV, 20 maggio 2014, ric. n. 11828/11, *Nykänen c. Finlandia*). Anche in questo caso la Corte EDU, nel condannare lo Stato finlandese per violazione del principio del *ne bis in idem* col riguardo al doppio binario sanzionatorio previsto dalla legislazione tributaria finlandese, ha ribadito che i procedimenti di imposizione fiscale, formalmente amministrativi ma sostanzialmente "penali" sulla base dei criteri *Engel*, devono essere considerati penali anche ai fini dell'applicazione dell'art. 4, protocollo n. 7, della CEDU. Lo svolgimento parallelo dei due procedimenti è dunque conforme alla Convenzione solo a condizione che il secondo venga interrotto nel momento in cui il primo sia divenuto definitivo (sul punto cfr. M. Dova, Ne bis in idem *in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatori e giudici nazionali e sovranazionali*, in *Dir. pen. cont.*, 5 giugno 2014).

(8) Corte EDU, Grande Camera, sent. 15 novembre 2016, ric. n. 24130/11 e 29758/11, *A e B c. Norvegia.*

(9) Cfr. i parr. 132 e 144 della sent. *A e B c. Norvegia*. Nel par. 144 si sottolinea che nel sistema norvegese le sanzioni amministrative tributarie hanno finalità sia di *deterrenza*, sia di *compensazione* degli sforzi, umani e finanziari, che l'amministrazione fiscale deve affrontare, nell'interesse dell'intera collettività, per scoprire e sanzionare le evasioni fiscali, viceversa quelle penali hanno finalità *esclusivamente punitiva* della condotta antisociale.

(10) Cfr. il par. 132 della sent. *A e B c. Norvegia*, cit.

(11) Cfr. il par. 134 della sent. *A e B c. Norvegia*, cit., dove la Corte specifica che "più flebile è la connessione temporale, maggiore è l'onere per lo Stato di chiarire e giustificare il ritardo riconducibile alle modalità di svolgimento dei procedimenti". La Corte Edu, dunque, seguendo il suggerimento della Corte suprema norvegese e riallacciandosi ad alcuni precedenti in materia di ritiro della patente, ha superato quanto affermato nella sentenza *Grande Stevens*. Anzi sembra addirittura andata oltre il suggerimento della Corte suprema norvegese, quando ha ritenuto la connessione sussistere anche qualora il secondo procedimento inizi dopo la conclusione del primo, purché il soggetto non subisca un pregiudizio sproporzionato derivante da un perdurante stato di incertezza processuale. Così F. Viganò, *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in *Dir. pen. cont.*, 18 novembre 2016; E. Fusco, *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna*, in *Dir. pen. cont.*, 23 dicembre 2016, 8.

(12) Corte giust. UE, Grande Sezione, sent. 26 febbraio 2013, in causa C-617/10, *Åklagaren c. Hans Åkerberg Fransson*. Il caso era originato da una questione pregiudiziale rinviata dall'autorità giudiziaria svedese e sorta durante un procedimento penale per frode fiscale aggravata a carico del signor Fransson, già condannato definitivamente al pagamento di una sovrattassa di natura fiscale per il medesimo fatto di inadempimento degli obblighi dichiarativi in materia di IVA. Il giudice svedese dubitava della legittimità del doppio binario sanzionatorio alla luce sia degli artt. 4, protocollo n. 7, della CEDU, come interpretato dalla Corte EDU, sia dell'art. 50 CDFUE. Il quadro normativo sul quale si è inserito l'art. 50 CDFUE era caratterizzato, in materia di abusidi mercato, dal sistema del doppio binario sanzionatorio, compatibile, come si è visto, con l'art. 14 della Dir. 6/2003/CE. Questo sistema ha avuto un primo avallo nella sentenza *Spector Photo Group* del 2009 (cfr. Corte di Giustizia UE, Sez. III,

23 dicembre 2009, sent., caso *Spector Photo Group Nv*, C-46/08, parr. 74-77), con la quale la Corte di giustizia ha affermato che l'art. 14 non obbligava gli Stati a tener conto, per determinare la sanzione amministrativa, della possibilità di irrogare un'ulteriore sanzione penale. Infatti "*la valutazione del carattere efficace, proporzionato e dissuasivo delle sanzioni amministrative previste dalla direttiva 2003/6 non può dipendere da un'ipotetica sanzione penale ulteri*ore" (cfr. il par. 76). In altre parole, la previsione di sanzioni penali non esclude la presenza di sanzioni amministrative, che devono comunque essere previste ed essere efficaci, proporzionate e dissuasive.

(13) Come ha affermato la Corte EDU, a partire dalla sent. 8 giugno 1976, ric. n. 5100/71, *Engel e a. c. Paesi Bassi*, par. 22, la qualificazione giuridica formale ai sensi dell'ordinamento nazionale non è sufficiente per negare l'applicabilità delle garanzie del giusto processo ex art. 6 CEDU. Su questa base la Corte ha poi riconosciuto alle sanzioni Consob la natura penale e quindi l'applicabilità dell'art. 6 della Convenzione al procedimento per la loro irrogazione. Sul punto v. S. Mirate, The right to be heard: *equa riparazione e giusto procedimento amministrativo nella giurisprudenza CEDU*, in *Resp. civ. prev.*, 2011, 550. In generale sulle ricadute dell'art. 6 CEDU nell'ambito del diritto amministrativo, v. D.J. Galligan, *Due Process and Fair Procedures: A Study of Administrative Procedures*, Oxford, 1997, 214 ss.; P. Craig, *The Human Rights Act, Article 6 and Procedural Rights*, in *Public law*, 2003, 753 ss. Per la dottrina italiana G. Greco, *La Convenzione europea dei diritti dell'uomo e il diritto amministrativo in Italia*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, 2000, 25 ss.; S. Cassese, *Le basi costituzionali*, in Id. (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo*, II ed., *Diritto amministrativo generale*, Milano, 2003, I, 173 ss., spec. 239; S. Mirate, *Giustizia amministrativa e Convenzione europea dei diritti dell'uomo. L'"altro" diritto europeo in Italia*, *Francia ed Inghilterra*, Napoli, 2007; B.G. Mattarella, *Pubblica amministrazione e interessi*, in AA.VV., *Il diritto amministrativo oltre i confini*, Milano, 2012, 113 ss.; M. Allena, *La rilevanza dell'art. 6, par. 1, CEDU per il procedimento e il processo amministrativo*, in *Dir. proc. amm.*, 2012, 569 ss.; Ead., *L'art. 6 CEDU come parametro di effettività della tutela procedimentale e giudiziale all'interno degli Stati membri dell'Unione europea*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, 2012, 267 ss.; M. Pacini, *Diritti umani e amministrazioni pubbliche*, Milano, 2012. In tema di applicazione dell'art. 6 CEDU ai procedimenti amministrativi cfr., Corte EDU 21 gennaio 2014, ric. n. 4875/11, *Placì v. Italia*, e il commento di L. Prudenzano, *Giusto procedimento amministrativo, discrezionalità tecnica ed effettività della tutela giurisdizionale nella giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo, Corte europea dei diritti dell'uomo, 21 gennaio 2014, ricorso n. 4875/11*, Placì v. Italy), in *Rivista AIC*, *Osservatorio costituzionale,* maggio 2014.

(14) Cfr. Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, sentt. 20 marzo 2018, C-524/15, *Menci*, e C-537/16, *Garlsson Real Estate SA e a*.

(15) Cfr., il punto 5.2 del *Considerato in diritto* della sentenza n. 269 del 2017 della Corte costituzionale italiana. Si riporta l'*obiter dictum* della Corte: "Una precisazione si impone alla luce delle trasformazioni che hanno riguardato il diritto dell'Unione europea e il sistema dei rapporti con gli ordinamenti nazionali dopo l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona che modifica il Trattato sull'Unione europea e il Trattato che istituisce la Comunità europea e alcuni atti connessi, fatto a Lisbona il 13 dicembre 2007, ratificato ed eseguito dalla legge 2 agosto 2008, n. 130 (Ratifica ed esecuzione del Trattato di Lisbona che modifica il Trattato sull'Unione europea e il Trattato che istituisce la Comunità europea e alcuni atti connessi, con atto finale, protocolli e dichiarazioni, fatto a Lisbona il 13 dicembre 2007), che, tra l'altro, ha attribuito effetti giuridici vincolanti alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, proclamata a Nizza il 7 dicembre 2000 e adattata a Strasburgo il 12 dicembre 2007 (da ora: CDFUE), equiparandola ai Trattati (art. 6, paragrafo 1, del Trattato sull'Unione europea).
Fermi restando i principi del primato e dell'effetto diretto del diritto dell'Unione europea come sin qui consolidatisi nella giurisprudenza europea e costituzionale, occorre prendere atto che la citata Carta dei diritti costituisce parte del diritto dell'Unione dotata di caratteri peculiari in ragione del suo contenuto di impronta tipicamente costituzionale. I principi e i diritti enunciati nella Carta intersecano in larga misura i principi e i diritti garantiti dalla Costituzione italiana (e dalle altre Costituzioni nazionali degli Stati membri). Sicché può darsi il caso che la violazione

di un diritto della persona infranga, ad un tempo, sia le garanzie presidiate dalla Costituzione italiana, sia quelle codificate dalla Carta dei diritti dell'Unione, come è accaduto da ultimo in riferimento al principio di legalità dei reati e delle pene (Corte di giustizia dell'Unione europea, grande sezione, sentenza 5 dicembre 2017, nella causa C-42/17, M.A.S, M.B.).
Pertanto, le violazioni dei diritti della persona postulano la necessità di un intervento erga omnes di questa Corte, anche in virtù del principio che situa il sindacato accentrato di costituzionalità delle leggi a fondamento dell'architettura costituzionale (art. 134 Cost.). La Corte giudicherà alla luce dei parametri interni ed eventualmente di quelli europei (ex artt. 11 e 117 Cost.), secondo l'ordine di volta in volta appropriato, anche al fine di assicurare che i diritti garantiti dalla citata Carta dei diritti siano interpretati in armonia con le tradizioni costituzionali, pure richiamate dall'art. 6 del Trattato sull'Unione europea e dall'art. 52, comma 4, della CDFUE come fonti rilevanti in tale ambito. In senso analogo, del resto, si sono orientate altre Corti costituzionali nazionali di antica tradizione (si veda ad esempio Corte costituzionale austriaca, sentenza 14 marzo 2012, U 466/11-18; U 1836/11-13). [...]" (così testualmente il par. 5.2 del Considerato in diritto). Su tale sentenza, *ex multis*, i commenti di L. S. Rossi, *La sentenza 269/2017 della Corte costituzionale italiana: obiter 'creativi' (o distruttivi?) sul ruolo dei giudici italiani di fronte al diritto dell'Unione europea*, in Federalismi, 31 gennaio 2018; A. Ruggeri, *Svolta della Consulta sulle questioni di diritto eurounitario assiologicamente pregnanti, attratte nell'orbita del sindacato accentrato di costituzionalità, pur se riguardanti norme dell'Unione*self-executing *(a margine di Corte cost. n. 269 del 2017)*, in *Diritti Comparati*, 3/2017; A. Guazzarotti, *Un "atto interruttivo dell'usucapione" delle attribuzioni della Corte costituzionale? In margine alla sent. n. 269/2017*, in *Forum di Quaderni Costituzionali, 18 dicembre 2017*; D. Tega, *La sentenza n. 269 del 2017 e il concorso dei rimedi giurisdizionali costituzionali ed europei*, ivi; 24 gennaio 2018; M. Nisticò, *Taricco II: il passo indietro della Corte di giustizia e le prospettive del supposto dialogo tra le Corti*, in *Rivista AIC*, Osservatorio costituzionale, fasc. 1 /2018, 17 gennaio 2018.

(16) Cfr. artt. 20 ss. D.Lgs. n. 74/2000.

(17) Cfr. E. Bindi - A. Pisaneschi, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia. Procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo*, Torino, 2018; S. L. Vitale, *Le sanzioni amministrative tra diritto nazionale e diritto europeo*, Torino, 2018, 241 ss.

(18) F. Viganò, Ne bis in idem *e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, *Diritto penale contemporaneo - Riv. trim.*, n. 1/2016; Id., *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato: dalla sentenza della Consulta un assist ai giudici comuni*, in *Dir. pen. cont.*, 16 maggio 2016.

(19) Cfr. l'*obiter dictum* della sent. n. 269 del 2017, punto 5.2 del *Considerato in diritto*, cit. Alla luce di questo *obiter dictum*, è stata sollevata infatti questione di legittimità costituzionale da Cass., Sez. II, ud. 13 aprile 2017 (dep. 16 febbraio 2018), ord. n. 3831, Pres. Petitti, Rel. Cosentino, *Bolognesi c. Consob*; con commento di G. L. Gatta, *"Nemo tenetur se detegere" e procedimento amministrativo davanti alla Consob per l'accertamento dell'abuso di informazioni privilegiate: la Cassazione solleva questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 quinquiesdecies T.U.F.*, in *Dir. pen. cont.*, n. 4/2018, nella quale, richiamandosi alla sent. n. 269 del 2017 della Corte costituzionale, si afferma che "laddove una legge sia oggetto di dubbi di illegittimità tanto in riferimento ai diritti protetti dalla Costituzione italiana, quanto in relazione a quelli garantiti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea in ambito di rilevanza comunitaria, debba essere sollevata la questione di legittimità costituzionale, fatto salvo il ricorso al rinvio pregiudiziale per le questioni di interpretazione o di invalidità del diritto dell'Unione, ai sensi dell'art. 267 del TFUE". Come sottolinea Gatta, la Corte di cassazione sottopone poi alla Corte costituzionale una questione di ampia portata chiedendo "*se il potere del giudice comune di disapplicare una norma interna che abbia superato il vaglio di legittimità costituzionale (anche sotto il profilo della conformità alla CDFUE) sia limitato a profili diversi da quelli esaminati dalla Corte Costituzionale* o, al contrario, si estenda anche al caso in cui (secondo il giudice comune o la Corte di Giustizia UE, dal medesimo adita) la norma interna contrasti con la CDFUE in relazione

ai *medesimi profili* che la Corte Costituzionale abbia già esaminato (senza attivare essa stessa il rinvio pregiudiziale)".

7.Ostacolo all'autorità di vigilanza

Cass. pen. Sez. V, 26-05-2017, n. 42778
Co.Vi. e altri

CONCORSO DI REATISOCIETA'Reati societari(false comunicazioni sociali)
Il delitto di cui al 1° comma dell'art. 2638 c.c., è un reato di mera condotta, integrato sia dall'omessa comunicazione di informazioni dovute che dal ricorso a mezzi fraudolenti volti ad occultare l'esistenza di fatti rilevanti per la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società, mentre il reato previsto dal 2° comma è un delitto di evento, che richiede la verificazione di un effettivo e rilevante ostacolo alla funzione di vigilanza, quale conseguenza di una condotta che può assumere qualsiasi forma, tra cui anche la mera omessa comunicazione di informazioni dovute; sicché, ove la condotta illecita si concretizzi nella omessa comunicazione alle autorità di vigilanza di informazioni dovute, è configurabile un concorso formale di reati eterogeneo, caratterizzato, cioè, dalla contemporanea violazione di diverse disposizioni di legge con una sola omissione, conformemente alla previsione dell'art. 81, comma l, c.p.

FONTI
Massima redazionale, 2017

Cons. Stato Sez. V Sent., 25/02/2016, n. 775
Comune di Milano c. Leonardo Costruzioni s.r.l. e altri

OPERE PUBBLICHE Procedura di approvazione

Appalto pubblico e privato - Gara d'appalto

In materia di gare pubbliche la possibilità di segnalare all'Autorità di vigilanza tutte le false dichiarazioni rese in sede di gara, ivi comprese quelle relative ai requisiti di carattere generale, anche con riferimento alla disponendo escussione, discende dall'art. 75, comma 6, del d.lgs. n. 163 del 2006 (Codice degli appalti), il quale dispone che la cauzione sia posta a garanzia della sottoscrizione del contratto da parte dell'aggiudicatario e ne prevede lo svincolo solo al momento dell'avvenuta sottoscrizione, con ciò implicitamente statuendo l'escussione in caso di mancata sottoscrizione per fatto dell'aggiudicatario, perché riguarda tutte le ipotesi di mancata sottoscrizione del contratto per fatto dell'affidatario, intendendosi per fatto dell'affidatario qualunque ostacolo alla stipulazione a lui riconducibile, dunque non solo il rifiuto di stipulare o il difetto di requisiti speciali, ma anche il difetto di requisiti generali di cui all'art. 38 del Codice (Riforma della sentenza del T.a.r. Lombardia, Milano, sez. I, n. 3202/2012).

FONTI
Massima redazionale, 2016

Cass. pen. Sez. V, 12/11/2015, n. 6884
Gi.Ro. e altri

SOCIETA'Reati societari in genere
Il delitto di cui all'art. 2638, comma 1, c.c. è un reato di mera condotta, integrato sia dalla mera omessa comunicazione di informazioni dovute, sia dal ricorso a mezzi fraudolenti volti ad occultare all'organo di vigilanza l'esistenza di fatti rilevanti per la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, che si consuma nel momento in cui viene posta in essere una delle condotte alternative previste dalla richiamata norma, finalizzata a celare la effettiva realtà economica, patrimoniale o finanziaria dei soggetti sottoposti al controllo delle autorità pubbliche di vigilanza. La fattispecie prevista dall'art. 2638, comma 2, c.c.,

invece, è un delitto di evento, per la cui consumazione è necessario che si sia verificato un effettivo e rilevante ostacolo alle funzioni di vigilanza degli organi a ciò proposti, quale conseguenza di una condotta che può assumere qualsiasi forma, ivi compresa quella consistente nella omissione delle comunicazioni dovute alle predette autorità. Di talché, qualora la condotta illecita di cui alla richiamata norma codicistica si concretizzi (come nella fattispecie) nella omessa comunicazione alle autorità di vigilanza di informazioni dovute, è configurabile un concorso formale di reati cosiddetto eterogeneo, ovvero caratterizzato dalla contemporanea violazione di diverse disposizioni di legge con una sola omissione.

FONTI

Massima redazionale, 2016

SOCIETA'Reati societari in genere

PERSONA GIURIDICA - Società - Reati societari - Delitti di cui ai primi due commi dell'art. 2638 cod. civ. - Differente natura - Ipotesi autonome di reato - Concorso formale di reati ex art. 81, comma primo, cod. pen. - Configurabilità - Fattispecie

Il delitto di cui al primo comma dell'art. 2638 cod. civ. è un reato di mera condotta, integrato sia dall'omessa comunicazione di informazioni dovute che dal ricorso a mezzi fraudolenti volti ad occultare l'esistenza di fatti rilevanti per la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società, mentre il reato previsto dal secondo comma è un delitto di evento, che richiede la verificazione di un effettivo e rilevante ostacolo alla funzione di vigilanza, quale conseguenza di una condotta che può assumere qualsiasi forma, tra cui anche la mera omessa comunicazione di informazioni dovute; ne consegue che tra le due fattispecie è configurabile un concorso formale ex art. 81, comma primo, cod. pen., qualora la condotta illecita si concretizzi nella omessa comunicazione alle autorità di vigilanza di informazioni dovute. (In applicazione del principio, la Corte ha ritenuto integrato il concorso formale tra i reati previsti dai primi due commi dell'art. 2638 cod. civ. nella condotta dei legali rappresentanti di una società cooperativa che avevano omesso di indicare nei bilanci societari una fidejussione rilasciata in favore di altra società, altresì omettendo di darne comunicazione al competente organo di revisione). (Rigetta, App. Trento, 12/12/2014)

FONTI

Cass. pen. Sez. V Sent., 21/05/2014, n. 26596 (rv. 262638)
MISURE CAUTELARI PERSONALI Misure cautelari in genere **SEQUESTRO PENALE** Sequestro preventivo

MISURE CAUTELARI - Reali - Sequestro preventivo - Condizioni di applicabilità - Valutazione dell'elemento psicologico del reato - Reato proprio - Necessità - Condizioni - Fattispecie

In tema di sequestro preventivo, ai fini dell'affermazione del "fumus commissi delicti" del reato proprio contestato anche a soggetti che non rivestono la qualifica tipica, è necessario che il giudice motivi anche sull'elemento psicologico dell'autore proprio, atteso che la sua mancanza impedisce la stessa astratta configurabilità del predetto reato. (Fattispecie relativa al reato di ostacolo all'esercizio delle funzioni dell'autorità di vigilanza contestato in concorso al direttore generale di una Cassa di Risparmio e a soggetti estranei all'ente di credito). (Annulla in parte con rinvio, Trib. lib. Roma, 20/01/2014)

FONTI

CED Cassazione, 2014

Cass. pen. Sez. V Sent., 21/05/2014, n. 26596 (rv. 262637)
SOCIETA'Reati societari in genere

BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO O RISPARMIO - Reati societari - Ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza - Elemento oggettivo - Fattispecie

Il reato di "ostacolo all'esercizio delle funzioni dell'autorità di vigilanza" è un reato di mera condotta, che si consuma nel momento in cui viene celata all'organo di vigilanza la realtà economica, patrimoniale o finanziaria dei soggetti sottoposti a controllo, attraverso le condotte

alternative previste dalla norma di omessa comunicazione di informazioni dovute o di ricorso a mezzi fraudolenti. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto che correttamente la pronuncia impugnata avesse ravvisato la sussistenza del "fumus commissi delicti" per l'applicazione del sequestro preventivo con riferimento alla condotta dell'"extraneus" il quale, in concorso con il direttore generale di una Cassa di Risparmio, aveva contribuito a creare l'apparenza della riduzione del patrimonio di vigilanza di questa sotto il limite di legge, rendendosi formalmente acquirente, mediante contratto di "portage", di azioni proprie dell'ente creditizio, che tuttavia restavano, di fatto, nella reale disponibilità del medesimo). (Annulla in parte con rinvio, Trib. lib. Roma, 20/01/2014)

FONTI

CED Cassazione, 2014

Cass. pen. Sez. V Sent., 04-07-2013, n. 51897 (rv. 258033)

SOCIETA'Reati societari(false comunicazioni sociali)

PERSONA GIURIDICA - Società - Reati societari - Ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza - Momento di consumazione- Fattispecie

Il reato di "ostacolo all'esercizio delle funzioni dell'autorità di vigilanza" è un reato di mera condotta che si consuma nel momento in cui viene celata all'organo di vigilanza la realtà economica, patrimoniale o finanziaria dei soggetti sottoposti a controllo, attraverso le condotte alternative previste dalla norma di omessa comunicazione di informazioni dovute o di ricorso o mezzi fraudolenti. (In applicazione del principio, la Corte, in relazione ad una condotta consistita nel rispondere ad una richiesta della Consob con una comunicazione scritta che negava falsamente l'esistenza di un accordo volto ad eludere l'obbligo di procedere ad O.P.A., ha affermato che la data di consumazione del reato, da cui decorre il termine di prescrizione, non è quella dell'accertamento del fatto, ma quella della ricezione della comunicazione da parte dell'Autorità di Vigilanza). (Annulla in parte senza rinvio, App. Milano, 12/03/2012)

FONTI

CED Cassazione, 2013

Corte cost. Ord., 17/12/2010, n. 362

OPERE PUBBLICHE Cauzione Contratto di appalto, in genere

Appalti pubblici - Norme della Regione Sardegna - Incameramento della cauzione provvisoria da parte dei soggetti aggiudicatori e segnalazione all'Autorità di vigilanza sui lavori pubblici anche nel caso di mancata stipula del contratto con l'aggiudicatario provvisorio, a causa dell'accertamento dell'insussistenza del possesso dei requisiti di ordine generale - Denunciata violazione della competenza legislativa esclusiva dello Stato nella materia "tutela della concorrenza" e della normativa statutaria in materia di lavori pubblici - Mancata esplicitazione delle ragioni dell'opzione ermeneutica accolta dal rimettente in presenza di un contrastante orientamento della giurisprudenza amministrativa - Manifesta inammissibilità della questione

È manifestamente inammissibile la questione di legittimità costituzionale dell'art. 18, commi 3, 4 e 5, della L.R. 7 agosto 2007, n. 5 della Regione Sardegna, impugnato, in riferimento all'art. 117, secondo comma, lett. e), Cost. ed all'art. 3, lett. e), della L.Cost. 26 febbraio 1948, n. 3 (Statuto speciale per la Sardegna), in quanto stabilisce che i soggetti aggiudicatori devono procedere all'incameramento della cauzione provvisoria ed alla segnalazione all'Autorità di vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture anche nel caso di mancata stipula del contratto con l'aggiudicatario provvisorio, a causa dell'accertamento dell'insussistenza del possesso dei requisiti di ordine generale, e cioè in un caso ulteriore rispetto a quelli previsti dagli artt. 48 e 75 del D.Lgs. n. 163 del 2006. La premessa interpretativa su cui si fonda il dubbio di costituzionalità è stata, infatti, enunciata in modo assertivo, senza chiarire le ragioni che dovrebbero giustificarla. In particolare, il rimettente ha mancato di esplicitare le ragioni dell'opzione ermeneutica accolta per ritenere sussistente il denunciato contrasto tra la censurata disciplina e quella prevista dal Codice dei contratti pubblici, pur in presenza di un contrastante orientamento della giurisprudenza amministrativa. In proposito, il Consiglio di Stato ha riconosciuto che la possibilità di

incamerare la cauzione provvisoria, in caso di difetto dei requisiti generali, discende direttamente dall'art. 75, comma 6, del D.Lgs. n. 163 del 2006 (dovendosi intendere per fatto dell'affidatario qualunque ostacolo alla stipulazione a lui riconducibile, ivi compreso il difetto dei requisiti generali) e che la segnalazione all'Autorità va fatta nel caso di riscontrato difetto sia dei requisiti di ordine speciale in sede di controllo a campione sia dei requisiti di ordine generale.

FONTI

Sito uff. Corte cost., 2011

8. PRIME OSSERVAZIONI SUL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

di Renato Rordorf

Sommario: Un nuovo codice - 2. Come ci si è arrivati - 3. Gli obiettivi di fondo - 4. Il sovraindebitamento - 5. Allerta e composizione assistita della crisi - 6. Disciplina concorsuale e disciplina societaria - 7. Crisi ed insolvenza dei gruppi d'imprese - 8. Competenza e specializzazione del giudice concorsuale - 9. La liquidazione coatta amministrativa e l'amministrazione straordinaria - 10. Conclusioni

Un nuovo codice

Dunque ci siamo, abbiamo un nuovo codice: nella G.U. 14 febbraio 2019 è stato pubblicato il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, recante il Codice della crisi e dell'insolvenza.

Possiamo finalmente gettarci alle spalle la vecchia legge fallimentare, emanata più di settant'anni orsono col R.D. n. 267 del 1942, nonché le più recenti (ma assai meno ben congegnate) disposizioni della Legge n. 3 del 2012 in tema di sovraindebitamento. Non è cosa da poco, come già sta a testimoniare la dimensione del codice, che consta di ben 391 articoli, e la stessa denominazione di "codice" lascia intendere l'intenzione del legislatore di creare una normativa organica e tendenzialmente completa di fenomeni quali l'insolvenza e la crisi che normalmente la precede. Fenomeni che si presentano con particolari caratteristiche nel mondo delle imprese ma che non interessano solo gli imprenditori bensì potenzialmente ogni debitore, quale che sia la fonte del suo debito. Ed uno degli obiettivi principali della nuova normativa (in verità solo parzialmente realizzato, come meglio si avrà modo di dire in seguito) sta forse proprio qui: nell'avere inteso fissare alcuni principi generali dando vita ad una disciplina di base, valevole per qualsiasi situazione di crisi o d'insolvenza, sulla quale poi innestare le regole più specificamente rivolte alle diverse categorie di

possibili debitori (imprenditori grandi, medi o piccoli, professionisti, consumatori e debitori civili in genere).

Non è cosa da poco - si diceva - e non è stato un precorso facile quello attraverso il quale si è giunti a questo risultato. Neppure è detto, d'altronde, che il percorso sia terminato. A parte l'ovvia considerazione che, specie in un'epoca di grandi mutamenti quale la nostra, anche la stabilità nel tempo delle leggi è assai diminuita ed anche i testi normativi più organici sono quasi inevitabilmente destinati a subire ben presto una lunga serie di modifiche, merita di esser subito segnalata la particolare, inusitata ampiezza del termine entro il quale la nuova normativa è destinata ad entrare in vigore (salvo alcune specifiche disposizioni di attuazione immediata, indicate nell'art. 389). Occorrerà infatti attendere diciotto mesi dalla sua emanazione perché il codice divenga pienamente operativo. Una scelta, questa, che si giustifica pienamente con la necessità di approntare adeguate strutture organizzative (soprattutto per quel che riguarda gli organismi di composizione della crisi di cui poi si dirà) e con l'esigenza degli operatori di disporre di un tempo congruo per studiare ed assimilare tutte le novità normative. Credo vi sia però sottintesa anche la riserva di possibili interventi correttivi da parte del legislatore prima che il codice entri in vigore, e forse - stando anche ad alcune pubbliche dichiarazioni del Ministro della giustizia - l'intenzione di completare frattanto il quadro della riforma del diritto concorsuale sul versante penale, che per la gran parte è rimasto sostanzialmente immutato. La necessità di ulteriori ritocchi, inoltre, potrebbe imporsi se, in tempi abbastanza ravvicinati, giungesse a compimento anche il processo di emanazione di quella direttiva europea sull'insolvenza di cui nel novembre 2016 è stata già elaborata una prima proposta ed alla quale i competenti organismi dell'UE stanno lavorando.

Ma andiamo con ordine, cominciando brevemente col ricordare da dove il processo riformatore ha tratto le mosse, perché individuare il punto di partenza aiuta sempre a comprendere meglio in quale direzione si sta andando.

2. Come ci si è arrivati

Risale al 28 gennaio 2015 il decreto con cui il Ministro della giustizia costituì una prima commissione di studio per il riordino delle procedure concorsuali. Nelle premesse del decreto si faceva espresso riferimento, tra l'altro, alla necessità d'incentivare strumenti diretti alla continuazione dell'impresa (in particolare il concordato preventivo con continuità aziendale) anche per la migliore salvaguardia dei livelli occupazionali; si sollecitava altresì la riforma

della procedura di sovraindebitamento e si sottolineava l'esigenza di realizzare un raccordo con la procedura di amministrazione straordinaria; né si mancava di fare riferimento al quadro sovranazionale europeo, ed in specie alla (allora ancora) prossima approvazione di un nuovo regolamento europeo sull'insolvenza transfrontaliera contenente, tra l'altro, un'innovativa disciplina in materia di insolvenza dei gruppi d'imprese. In realtà, più ancora che da quello che sarebbe poi divenuto il Reg. 2015/848 del 20 maggio 2015 sull'insolvenza transfrontaliera, l'iniziativa era stata stimolata dalla Raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014, 2014/135/UE, con cui gli Stati membri erano stati invitati ad una maggiore armonizzazione delle rispettive discipline concorsuali ed, in modo particolare, a favorire la precoce emersione dei sintomi di crisi, così da poter rendere più efficaci le procedure di ristrutturazione dell'impresa, assicurando nel contempo al debitore insolvente forme di esdebitazione che gli consentano di non essere definitivamente espulso dal ciclo della produzione e del consumo.

La commissione ministeriale, composta da professori universitari, magistrati e professionisti operanti del campo delle procedure concorsuali, nonché da funzionari dello stesso Ministero della giustizia e di altri ministeri, portò a termine il proprio compito nel termine assegnatole, cioè entro la fine di quello stesso anno 2015, consegnando al Ministro della giustizia una bozza di legge delega, composta da diciassette articoli, in cui si ipotizzava l'emanazione di uno o più decreti legislativi che avrebbero dovuto sostituire e rielaborare integralmente la legge fallimentare e quella sul sovraindebitamento. Nel medesimo contesto era anche prevista una normativa in tema di insolvenza dei gruppi, la riforma dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese e del regime dei privilegi, nonché interventi sul codice civile per apportarvi le modifiche necessarie a meglio raccordare il diritto societario con quello concorsuale.

A differenza di altre importanti leggi delega del passato, quella così ipotizzata risultava in quasi tutti i punti notevolmente dettagliata, sino a comprendere oltre un centinaio di criteri direttivi: una scelta che era apparsa doverosa per rispettare appieno le prerogative costituzionali del Parlamento, troppo spesso sollecitato invece a rilasciare al Governo deleghe quasi in bianco. Si capisce, peraltro, che una tale scelta scontava la possibilità di molte modifiche durante il precorso parlamentare, come in effetti è accaduto.

Sulla scorta del testo elaborato dalla commissione, il Governo presentò un disegno di legge che, dopo un non breve iter parlamentare, condusse all'emanazione della L. 19 ottobre 2017, n. 155. Come accennato, il testo finale

della legge delega presenta non poche modifiche rispetto al progetto originariamente elaborato dalla commissione ministeriale ed anche rispetto al disegno di legge presentato dal Governo, che già in qualche punto si era discostato da quel primo progetto. Sarebbe inutile indugiare adesso su tali modifiche, ma non può farsi a meno di sottolineare lo stralcio delle disposizioni riguardanti l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese. Su questa vicenda dovrò poi brevemente tornare, ma per intanto giova subito rimarcare che l'istituto dell'amministrazione straordinaria è rimasto estraneo alla riforma del diritto concorsuale e continuerà ad essere disciplinato dal D.Lgs. n. 270 del 1999 e dalle altre successive leggi speciali intervenute in materia.

Alla vigilia dell'approvazione della legge delega, con decreto del 5 ottobre 2017, il Ministro della giustizia provvide ad istituire una seconda commissione, incaricata di predisporre gli schemi dei decreti delegati. L'ormai imminente conclusione della legislatura spiega il fatto che per l'adempimento di questo compito fosse stata fissata una scadenza temporale straordinariamente prossima, nel rispetto della quale, il 22 dicembre dello stesso anno 2017, la commissione elaborò due schemi di decreto: l'uno, di poco meno di quattrocento articoli, contenente il codice della crisi e dell'insolvenza, ossia l'insieme delle disposizioni destinate a sostituire la legge fallimentare del 1942 e la legge sul sovraindebitamento del 2012; l'altro, di dimensioni più ridotte, con le modifiche da apportare al codice civile. La ristrettezza dei tempi impedì di porre mano al riordino del sistema dei privilegi, che pure era stato previsto dalla legge delega ma che avrebbe richiesto un preliminare lavoro di censimento di una molteplicità di disposizioni sparse nella legislazione speciale, non compatibile con il rispetto della scadenza temporale assegnata alla commissione.

Nonostante la rapidità con la quale erano state redatte tali prime bozze di decreti delegati - che già solo per questo avrebbero evidentemente avuto necessità di un'ulteriore più attenta revisione - la legislatura si concluse senza che il Governo allora in carica riuscisse ad esercitare la delega conferitagli dalla citata L. n. 155/2017. Il termine a tale scopo previsto non era però ancora scaduto e ciò ha consentito al nuovo Governo, insediatosi dopo l'inizio dell'attuale legislatura, di riprendere il corso del processo di riforma. Si è giunti così, dopo i prescritti pareri delle competenti commissioni parlamentari, all'emanazione del D.Lgs. n. 14/2019 che ha dato finalmente vita al Codice della crisi e dell'impresa, nel cui testo risultano ora inserite anche le disposizioni modificative del codice civile originariamente collocate in una bozza di decreto separato.

L'impianto generale del codice e gran parte degli articoli che lo compongono rispecchiano, grosso modo, l'impostazione ed i contenuti della bozza approntata dalla commissione ministeriale sul finire della precedente legislatura. Non mancano, tuttavia, significative modifiche, su alcune almeno delle quali sarà inevitabile doversi soffermare nel discorrere dei più importanti profili della riforma e dei suoi punti più critici.

3. Gli obiettivi di fondo

Un esame puntuale e completo di tutte le disposizioni contenute nel codice andrebbe ben al di là dei limiti consentiti a questo scritto. Mi limiterò, dunque, a porre in evidenza quelli che mi paiono gli aspetti più rilevanti della riforma, i suoi principali obiettivi, ma anche le sue lacune.

La legge fallimentare del 1942 era certamente, a detta di tutti, una legge assai ben fatta, dotata di interna coerenza e formulata in termini tecnicamente pregevoli. Ma, com'è ovvio, essa rispecchiava lo spirito dei tempi, che da allora è assai mutato. Non mi riferisco solo al cambiamento di regime politico ed agli enormi riflessi che sull'intero ordinamento giuridico hanno avuto l'emanazione della Costituzione repubblicana, prima, e l'inserimento dell'Italia nella Comunità e nell'UE, poi. Sono l'approccio di fondo al fenomeno dell'insolvenza ed il modo di concepirla ad essere oggi radicalmente diversi da quelli del passato: si tende a non ravvisarvi più quell'intrinseca carica di negatività giuridica e sociale che tradizionalmente da secoli aveva caratterizzato l'insolvenza ("decoctor ergo fraudator", secondo l'espressione attribuita al giureconsulto trecentesco Baldo degli Ubaldi) e, pur essendo certamente possibile che l'insolvente sia responsabile di qualche comportamento illecito, come tale da punire, ci si è allontanati dal pensare che l'insolvenza sia essa stessa connotata da una sorta di naturale illiceità, di talché il fallimento che ne consegue debba a propria volta assumere un carattere almeno lato sensu sanzionatorio. D'altro canto, se la preoccupazione principale del legislatore del 1942 pareva esser quella di eliminare dal mercato le imprese insolventi col minor danno possibile per i creditori, riservando solo uno spazio marginale a soluzioni alternative, condizionate comunque da requisiti di meritevolezza del debitore, oggi si tende piuttosto a favorire, finché possibile, forme di ristrutturazione o comunque di risanamento dell'impresa in crisi prima che essa divenga irreversibilmente insolvente. Prevale l'idea che si debba cercare di salvaguardare il valore residuo dell'azienda, anziché disperderlo in prospettiva liquidatoria, consentendo al tempo stesso all'imprenditore di rimettersi in gioco e di cogliere eventuali ulteriori chances anche e proprio in virtù della negativa esperienza fatta.

Quest'impostazione di fondo, in larga parte ispirata a modelli d'Oltreoceano, è stata ormai ampiamente recepita anche in ambito europeo, come dimostra in modo assai eloquente la già citata Raccomandazione 2014/135/UE; ed in campo nazionale se ne poteva cogliere l'eco già negli interventi di riforma della legge fallimentare degli anni 2005-2006. Tuttavia quegli interventi erano stati pur sempre parziali, lasciando in piedi l'impianto originario della legge fallimentare del 1942 e, per ciò stesso, ponendo problemi di interna coerenza di un testo normativo nel quale ormai convivevano anime diverse e, per certi aspetti, inconciliabili. Inoltre è accaduto che nel decennio successivo, complice anche la crisi che ha investito l'intera economia mondiale, il legislatore sia stato spinto ad intervenire ancora, con frequenza quasi annuale, sul testo di quella stessa normativa con un affannato susseguirsi di decreti legge (e successive leggi di conversione modificative dei decreti) improntati a carattere emergenziale ma assai scarsamente organici, dando vita ad un percorso normativo spesso contraddittorio che, proprio per la sua scarsa sistematicità, ha creato non poche difficoltà agli interpreti.

L'emanazione del codice della crisi e dell'insolvenza mira a porre termine a questa stagione un po' confusa e, come anticipato, ha soprattutto l'ambizione di restituire sistematicità alla normativa in questione, orientandola in modo coerente verso la più moderna concezione dell'insolvenza cui sopra s'è fatto cenno, a partire da un corpo di principi di carattere generale enunciati nella prima parte del codice e destinati a fornire la chiave interpretativa di tutte le più specifiche disposizioni contenute nelle parti successive.

Accanto ai principi generali che riguardano il comportamento dei diversi soggetti implicati nelle procedure previste dal codice (tanto i debitori quanto i creditori), nonché i doveri e le prerogative delle autorità preposte, sono stati dettati anche principi di carattere processuale. Nemmeno a tal proposito mi è consentito scendere qui in dettagli, ma val la pena di notare lo sforzo fatto dal legislatore per costruire un modello processuale unitario operante, pur con le inevitabili differenze, sia quando si tratti di dar corso a procedure liquidatorie sia quando la procedura miri ad una soluzione negoziata della crisi ed alla preservazione della continuità aziendale, disciplinando al tempo stesso il possibile concorso tra le une e le altre procedure. Preminente appare l'esigenza di garantire la massima celerità possibile e, sotto questo profilo, merita di essere sottolineata la disposizione secondo cui la durata delle misure protettive non può superare il periodo, anche non continuativo, di dodici mesi, inclusi eventuali rinnovi o proroghe. Una disposizione, questa, ispirata dalla proposta di direttiva europea della quale già prima s'è detto ma la cui applicazione nel

nostro ordinamento richiederà un particolare sforzo di accelerazione delle procedure concordatarie, le cui finalità potrebbero evidentemente esser frustrate qualora, superato il limite temporale dei dodici mesi, si riapra per i singoli creditori la possibilità di agire esecutivamente sul patrimonio del debitore ormai privo dello scudo costituito dalle misure protettive.

Coerentemente con l'impostazione di fondo cui sopra s'è fatto cenno, si è scelto di eliminare dai testi normativi le stesse parole "fallimento", "fallito" e le altre contenenti la medesima radice. Non si tratta di mero maquillage verbale: le parole hanno un enorme valore simbolico ed è innegabile che a quelle qualificazioni si accompagnasse da sempre un'accezione fortemente negativa anche sul piano personale e sociale che, come s'è detto, non corrisponde più alla moderna visione del fenomeno dell'insolvenza. D'altronde non può neppure ignorarsi che, per le medesime ragioni, i termini consimili sono stati già espunti da molti altri ordinamenti giuridici europei.

Un ulteriore profilo che merita di essere almeno segnalato, pur non potendosi qui sviluppare il tema come meriterebbe, è quello del coordinamento della disciplina concorsuale con quella lavoristica. In un contesto che mira a favorire soluzioni della crisi d'impresa idonee a consentire la continuità aziendale, anche al dichiarato scopo di preservare il più possibile posti di lavoro, è evidente che non potevano mancare disposizioni volte a meglio definire la condizione dei lavoratori in presenza di situazioni d'insolvenza dell'impresa datrice di lavoro. Anche qui, d'altronde, si erano sovrapposti in passato interventi normativi di settore non agevolmente coordinabili con le regole proprie delle procedure concorsuali, e quindi assai opportunamente il codice della crisi e dell'insolvenza è intervenuto in questo ambito con disposizioni volte sia a chiarire la sorte dei contratti di lavoro pendenti, quando l'impresa sia posta in liquidazione giudiziale, sia a definire l'eventuale trattamento di disoccupazione.

4. Il sovraindebitamento

L'impostazione sistematica che caratterizza il codice consente di riportare sotto l'ombrello dei medesimi principi generali anche la disciplina del sovraindebitamento, precedentemente contenuta nella citata legge del 2012, considerata da molti commentatori come un esempio negativo di tecnica legislativa (e già per questo bisognosa di revisione) ma soprattutto mal coordinata con la legge fallimentare, cui pure per molti aspetti palesemente si ispirava.

Con l'istituto del sovraindebitamento si era sin da principio inteso introdurre nel nostro ordinamento una sorta di "fallimento civile" (peraltro applicabile

anche ad imprese commerciali di minori dimensioni), ampliando notevolmente la platea di coloro che possono fruire di una qualche forma di esdebitazione, ma con forte depotenziamento del principio - un tempo considerato basilare - della responsabilità patrimoniale estesa a tutti i beni presenti e futuri del debitore, ancora enunciato dal primo comma dell'art. 2740 c.c.

Ne erano però derivate non poche difficoltà ed incertezze anche perché, essendo sia la legge fallimentare sia quella sul sovraindebitamento leggi speciali rispetto ai principi generali del diritto delle obbligazioni contenuti nel codice civile (ed alla disciplina dell'esecuzione forzata presente nel codice di rito), le pur vistose lacune della legge del 2012 (per esempio in ordine ai criteri di riparto delle somme derivanti dalla liquidazione dei beni del sovraindebitato ed alla possibilità di procedere a riparti parziali) non erano agevolmente colmabili ricorrendo alle meglio strutturate regole della legge fallimentare.

Nel vigore del codice della crisi e dell'insolvenza queste aporie dovrebbero essere superate. Il sovraindebitamento corrisponde all'insolvenza e la sua disciplina, fatte salve le regole specifiche che lo riguardano, è riconducibile ai medesimi principi generali valevoli per l'imprenditore soggetto alle procedure concorsuali contemplate nel codice. In quest'ottica l'insolvenza e la crisi sono definite unitariamente, in chiave non meramente patrimoniale bensì dinamica, in funzione della capacità del debitore di far fronte alle proprie obbligazioni. Si sarebbe forse potuto persino eliminare la stessa definizione di "sovraindebitamento", sostanzialmente coincidente con l'insolvenza, ma non lo si è fatto: sia perché quella parola risulta essere adoperata ormai anche in ambito europeo (over-indebtedness), sia per ragioni di continuità linguistica, volte a facilitare l'interprete nelle fasi di adattamento intertemporale, sia per l'esigenza di conservare la distinzione tra le fattispecie penalmente rilevanti (connesse all'attuale fallimento) e quelle che restano estranee all'area della punibilità penale. Significativamente, però, le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento, comprensive della ristrutturazione dei debiti del consumatore e del concordato (definito "minore"), sono state collocate nel medesimo Titolo IV (denominato "Strumenti di regolazione della crisi") che ospita gli accordi di ristrutturazione dei debiti dell'imprenditore ed il concordato preventivo riguardante le imprese di maggiori dimensioni; e la liquidazione del patrimonio del sovraindebitato (qualificata "liquidazione controllata") è disciplinata nell'ambito del Titolo V (denominato "Liquidazione giudiziale") in cui sono contenute anche le norme riguardanti la liquidazione delle imprese maggiori.

5. Allerta e composizione assistita della crisi

Perché abbia successo l'intento di privilegiare forme di risoluzione delle crisi d'impresa che preservino la continuità aziendale e rendano residuali le procedure meramente liquidatorie occorre una condizione essenziale: che la crisi sia tempestivamente diagnosticata e che si individuino al più presto possibile gli strumenti atti a consentirne il superamento. Le possibilità di salvaguardare i valori di un'impresa in difficoltà sono direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento risanatore e, viceversa, il ritardo nel percepire i prodromi di una crisi fa sì che, nella maggior parte dei casi, questa degeneri in vera e propria insolvenza sino a divenire irreversibile ed a rendere perciò velleitari - e non di rado addirittura ulteriormente dannosi - i postumi tentativi di risanamento. L'esperienza delle procedure concorsuali attuate negli anni trascorsi ampiamente lo dimostra, e testimonia spesso della scarsa capacità delle imprese italiane - soprattutto le medie o piccole imprese - di promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce, sia a causa di un qualche personalismo autoreferenziale dell'imprenditore, sia per la cronica debolezza degli assetti organizzativi dell'impresa, privi di adeguati strumenti di monitoraggio e di pianificazione anche a breve termine. D'altronde nel nostro Paese le procedure concorsuali sono ancora vissute dagli imprenditori come un male in sé, da allontanare nel tempo ad ogni costo, e questo evidentemente concorre a far sì che in moltissimi casi vi si acceda con tale ritardo da rendere irrealistica qualsiasi prospettiva di risanamento aziendale.

Di questa situazione si è ormai da tempo acquisita piena consapevolezza e già da moltissimi anni si era cominciato a parlare dell'introduzione nel nostro ordinamento di istituti di allerta e composizione assistita della crisi, del genere di quelli da gran tempo sperimentati altrove (in particolare in Francia) che consentano appunto di intercettare tempestivamente i sintomi della crisi ed offrano all'imprenditore un supporto nella ricerca del modo migliore per tentare di superarla. Una fortissima sollecitazione in tal senso è poi venuta dalla già più volte menzionata raccomandazione europea del 2014.

Uno dei risultati più rilevanti della riforma ora attuata è perciò appunto quello di avere finalmente dotato anche il nostro Paese di strumenti di allerta e composizione assistita della crisi, il cui buon funzionamento costituirà il principale banco di prova per valutare la riuscita dell'intera riforma. Ma alla buona riuscita della prova saranno indispensabili due fondamentali condizioni: anzitutto che il mondo imprenditoriale ed il ceto professionale da cui è assistito si attrezzino, anche culturalmente, per non reagire ai sintomi della crisi negandola o tentando il più a lungo possibile di mascherarla in vista di

improbabili soluzioni miracolistiche, ma sappiano invece cogliere i vantaggi che l'allerta e soprattutto la composizione assistita offrono loro in termini di supporto nel non sempre facile confronto con i creditori; in secondo luogo che gli appositi organismi da istituire presso le Camere di commercio per ascoltare gli imprenditori in crisi ed aiutarli a trovare la migliore via d'uscita riescano ad interpretare il loro delicatissimo ruolo con professionalità ed intelligenza, evitando di trasformarsi in strutture burocratiche.

Non è una sfida facile, e devo dire che lo stesso legislatore non la ha forse facilitata. A mio sommesso avviso sarebbe stato preferibile cercare di favorire un approccio più flessibile di questi nuovi istituti, soprattutto puntando sui caratteri della confidenzialità e della stragiudizialità, non certo per sfiducia nei confronti del mondo giudiziario ma per l'inevitabile effetto di deterrenza che produce sull'imprenditore in crisi la prospettiva di dovere eventualmente comparire dinanzi ad un giudice o di vedersi confrontato con un pubblico ministero che indaga sulla sua situazione. È stato dunque opportuno non istituire gli organismi di composizione presso i tribunali e sottolinearne gli obblighi di riservatezza, ma la scelta di prevedere che, in caso di esito negativo della composizione assistita della crisi, se ne debba dare notizia al pubblico ministero per le eventuali iniziative di sua competenza non mi pare felice, né era necessaria giacché il mancato raggiungimento di soluzioni concordate con i creditori apre comunque la strada all'iniziativa di ciascuno di essi senza bisogno di aggiungervi la previsione di un intervento pubblico.

Anche i meccanismi procedurali attraverso i quali dovrebbe snodarsi l'allerta e la composizione assistita - che non posso qui attardarmi a descrivere in dettaglio - mi paiono eccessivamente minuziosi e complicati. L'ossessione di inserire indicatori ed indici quantitativi, sia per stabilire quando sorge l'obbligo di segnalazione della crisi sia per l'applicazione di misure premiali o sanzionatorie per chi (imprenditore o creditori pubblici qualificati) abbia rispettato o violato quegli obblighi, unitamente alla previsione di una serie di adempimenti fin troppo dettagliatamente prescritti, rischia di favorire il sorgere di controversie nella fase attuativa di tali istituti; ma soprattutto rischia di dare loro una fisionomia vagamente arcigna, somigliante a quella delle tradizionali procedure concorsuali, dalle quali l'imprenditore da sempre rifugge, anziché evidenziarne la funzione di supporto che dovrebbe incoraggiare l'imprenditore a ricorrervi per superare nel modo migliore la crisi che lo affligge.

6. Disciplina concorsuale e disciplina societaria

Come ho già ricordato, uno degli obiettivi del progetto di riforma consisteva nel realizzare un miglior coordinamento tra la disciplina concorsuale e quella societaria contenuta nel codice civile. Anche in questo caso vi erano già stati interventi sporadici con i quali il legislatore aveva inteso consentire un più agevole svolgimento delle procedure di risoluzione negoziale delle crisi d'impresa, sospendendo l'applicazione di quelle disposizioni del codice che implicano la necessaria messa in liquidazione della società che abbia visto il proprio capitale ridursi di oltre un terzo ed al di sotto del minimo legale e non sia in grado di ricapitalizzarsi nell'immediato; o aveva inteso facilitare l'esecuzione dei concordati preventivi con appositi strumenti volti a superare eventuali ostruzionismi degli organi sociali della società in concordato.

Il percorso andava però completato. Ed il legislatore ha inteso farlo principalmente su due versanti. Anzitutto, con riguardo alla procedura concordataria, ha ricondotto nell'ambito del procedimento di omologazione del concordato le possibili opposizioni dei creditori alle deliberazioni di trasformazione, fusione o scissione previste dal piano concordatario, garantendo la stabilizzazione degli effetti di tali deliberazioni una volta che il concordato sia stato omologato. In secondo luogo, con riferimento ai compiti ed alle responsabilità degli organi sociali, ha espressamente indicato che ad essi compete di farsi carico dell'adeguatezza degli assetti organizzativi dell'impresa, quale che ne sia la veste giuridica, anche e soprattutto ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative. Questa regola altro non è che la logica esplicazione di un principio che ritengo fosse già immanente al sistema, ma che risultava espressamente formalizzato solo in disposizioni del codice civile riguardanti la società per azioni mentre ora correttamente viene riferito ad ogni tipo d'impresa. Se infatti l'impresa è un'attività economica organizzata, chi la gestisce non può non doversi fa carico della sua adeguatezza organizzativa, né può ragionevolmente sostenersi che ciò varrebbe solo per le imprese di maggiori dimensioni e mal si attaglierebbe invece alle minori. L'adeguatezza dell'organizzazione è un concetto relativo, che ovviamente va commisurato alla dimensione ed alla natura dell'impresa, onde è evidente che altro si richiederà a tal proposito ad una società per azioni, operante magari su scala internazionale e che sia a capo di un gruppo di imprese, altro ad una piccola impresa su base familiare. Ma l'impresa, come dicevo, è sempre un'attività economica organizzata, e perciò qualunque imprenditore, quale che sia dimensione della sua impresa, deve comunque sempre porsi in condizione di sapere per tempo se la sua attività è in grado di proseguire efficientemente o se vi siano sintomi di una crisi che potrebbe preludere all'insolvenza danneggiando così anche i suoi creditori.

Mentre dunque è coerente con l'impostazione della delega (ed è condivisibile per le ragioni appena esposte) la previsione che estende anche a chi amministra società diverse dalle azionarie il dovere di predisporre assetti adeguati a percepire tempestivamente eventuali sintomi di crisi, appare meno facilmente condivisibile (e forse eccedente rispetto alle indicazioni della legge delega) l'intervento operato in termini generali sul modello amministrativo della società a responsabilità limitata e delle società di persone, nelle quali, al pari della società per azioni, viene ora attribuita la gestione dell'impresa in via esclusiva agli amministratori con apparente eliminazione di ogni possibile ingerenza amministrativa del soci. Una previsione, questa, che appare incoerente con alcune delle caratteristiche tipiche di quei tipi societari, in cui si è soliti riconoscere maggiore rilevanza al ruolo personale del socio, e che neppure trova adeguato riscontro nei criteri enunciati dalla legge delega.

Sempre rimanendo sul versante del diritto societario, va ancora notato che il legislatore ha voluto cogliere l'occasione per eliminare alcune incertezze generate dalla riforma del 2003. Ha chiarito definitivamente che (come già la prevalente giurisprudenza aveva indicato) l'azione di responsabilità attribuita ai creditori sociali è esercitabile non solo nelle società per azioni ma anche nei confronti dell'amministratore di una società a responsabilità limitata, quando egli sia venuto meno agli obblighi inerenti alla conservazione del patrimonio sociale. Ha nuovamente esteso (contrariamente a quanto aveva fatto la prevalente giurisprudenza) anche alla società a responsabilità limitata la possibilità per i soci titolari di almeno un decimo del capitale sociale di rivolgersi al tribunale, quando vi sia il fondato sospetto di gravi irregolarità amministrative, al fine di sollecitare l'adozione di opportuni provvedimenti ed, eventualmente, la nomina di un amministratore giudiziario. Ha ampliato la platea delle società a responsabilità limitata obbligate a dotarsi di un organo di controllo o di un revisore. Ha fornito indicazioni in ordine ai criteri di liquidazione del danno in caso di accertata responsabilità degli amministratori per non aver limitato la propria attività a soli fini conservativi del patrimonio dopo il verificarsi di una causa di scioglimento della società.

7. Crisi ed insolvenza dei gruppi d'imprese

Era particolarmente avvertita la necessità di un intervento legislativo nei casi in cui la crisi o l'insolvenza colpisca un gruppo di imprese. La tradizionale difficoltà di conciliare l'autonomia giuridica delle singole società appartenenti al gruppo con la (quanto meno tendenziale) unità del fenomeno imprenditoriale

cui esse danno vita si è per lungo tempo rispecchiata anche nelle procedure concorsuali: soprattutto in quelle volte a consentire soluzioni negoziali della crisi, che quasi sempre richiedono un approccio unitario che mal si concilia con la separatezza formale delle singole procedure cui ciascuna società è assoggettata (soprattutto quando esse hanno sede in circoscrizioni giudiziarie diverse e risulti quindi impossibile una trattazione congiunta).

All'assenza di qualsiasi menzione del fenomeno di gruppo nella legge fallimentare aveva finora solo parzialmente sopperito la normativa dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. Soltanto nel D.L. n. 347 del 2003 era stata però introdotta un'espressa previsione di concordato riferito unitariamente a più società del gruppo, ferma comunque l'autonomia delle masse attive e passive di ciascuna società, da cui può derivare un trattamento differenziato dei creditori dell'una rispetto a quelli dell'altra società, benché inseriti nella medesima classe. Ma, al di fuori di tali disposizioni di legge speciale, il legislatore concorsuale era rimasto sinora silente; né a grandi risultati avevano condotto gli sforzi della giurisprudenza di configurare ugualmente qualche forma di concordato di gruppo. Si poteva certo tentare di realizzare di fatto l'unitarietà dei procedimenti, benché formalmente riferiti alle singole società del gruppo, riconoscendo la possibilità di un ricorso contestuale per tutte le società ed adottando provvedimenti del pari contestuali, ma risultava impossibile superare l'ostacolo eventualmente costituito dalla diversa collocazione territoriale delle società del gruppo; e restavano comunque le difficoltà derivanti dall'eventuale difetto delle condizioni di ammissibilità del concordato riferibili solo ad alcune società del gruppo, dovendosi comunque lo stato di crisi riscontrare per ciascuna di esse, individualmente considerata.

Proprio per ovviare a siffatti inconvenienti, in sintonia con i criteri che ispirano anche il Regolamento europeo sull'insolvenza transfrontaliera, il nuovo codice ha ora previsto la possibilità di dare corso ad un procedimento unitario quando più imprese del medesimo gruppo siano in stato di crisi o d'insolvenza, individuando un unico foro competente al riguardo. Degna di nota è anche la previsione secondo la quale è consentito contemplare nel piano di concordato operazioni infragruppo implicanti il trasferimento di risorse da una società all'altra, purché ciò sia confacente al miglior soddisfacimento delle ragioni dei creditori di ciascuna impresa, se ne dia espressamente atto nel piano ed un professionista indipendente ne attesti l'importanza determinante ai fini della continuità aziendale, ferma restando la facoltà per i soci delle società interessate di tutelare i propri diritti mediante opposizione all'omologazione.

Opportunamente è stato anche stabilito che il concordato di gruppo omologato non possa essere poi risolto o annullato per ragioni riguardanti soltanto una o alcune tra le imprese del gruppo, salvo che l'attuazione del piano non ne risulti significativamente compromessa anche nei confronti delle altre imprese.

8. Competenza e specializzazione del giudice concorsuale

Credo sia del tutto intuitivo che la complessità della materia concorsuale ed il forte intreccio di profili giuridici ed aspetti economico-aziendali che la caratterizza richiedono l'opera di professionisti adeguatamente specializzati. Se ciò è vero per i professionisti chiamati ad assistere i soggetti privati i cui interessi sono coinvolti - debitore e creditori, in primis - lo è certo altrettanto per quelli chiamati a vario titolo a collaborare con il giudice, nonché per quelli che già adesso operano negli organismi di composizione della crisi da sovraindebitamento e per gli altri che in futuro dovranno operare negli organismi di composizione della crisi delle imprese istituiti in seno alle Camere di commercio. È però del tutto evidente che anche al giudice cui spetta di condurre le procedure in questione si richiede di essere all'altezza del compito e che, per poterlo essere, occorre che egli sia dotato di un adeguato livello di specializzazione. Di questa esigenza la legge delega n. 155/2017 si è fatta carico sotto diversi aspetti. Quella che soprattutto appare significativa in tal senso è la previsione della legge delega per cui la competenza a trattare la materia concorsuale dev'essere attribuita ai tribunali sede delle sezioni specializzate in materia d'impresa, quando si tratti di cause derivanti da amministrazioni straordinarie o di procedure riguardanti i gruppi di maggiore dimensione, e ad un numero limitato di tribunali di maggiori dimensioni, selezionati in base a criteri indicati dalla medesima legge, per le procedure concernenti le imprese assoggettate a liquidazione giudiziale (finora a fallimento). Solo per le procedure di sovraindebitamento, riguardanti quindi i professionisti, i consumatori e gli imprenditori minori non assoggettati a liquidazione giudiziale, la legge delega prescrive che debbano restare fermi gli ordinari criteri in base ai quali la competenza è ripartita tra tutti i tribunali esistenti nel territorio nazionale.

Il motivo che induce ad attribuire solo ad alcuni tribunali la competenza in questo settore è palese. Condizione indispensabile per poter assicurare un buon livello di specializzazione ai magistrati che trattano la materia concorsuale è che essi operino in un ufficio giudiziario di adeguate dimensioni. Altrimenti è inevitabile che l'accumularsi in capo al medesimo magistrato di compiti diversi ed il suo doversi occupare di materie tra loro del tutto disomogenee, dal diritto penale al diritto di famiglia a quello commerciale e via dicendo, vadano a

scapito della sua possibilità di specializzarsi in una specifica materia, né - com'è noto - il solo bagaglio di conoscenze accumulato durante il percorso di studi che precede l'accesso alla magistratura è a tal fine sufficiente. Nulla esclude, ovviamente, che anche in un piccolo tribunale possa trovarsi ad operare un magistrato dotato di particolare competenza ed esperienza nel settore del diritto concorsuale. È capitato e capita tuttora. Ma si tratta di un fatto casuale e, quando pure esso si verifichi, è sufficiente che quel singolo magistrato si assenti temporaneamente o sia trasferito altrove per far venire meno l'expertise dell'intero ufficio giudiziario. Senza dire, poi, che nella materia concorsuale molte importanti funzioni sono attribuite al tribunale in formazione collegiale, e se nell'intero ufficio v'è un unico magistrato dotato di adeguata specializzazione anche la funzione di maggior garanzia che si ricollega alla collegialità di alcune decisioni rischia di perdere ogni effettività.

Si comprende come qui si confrontino due esigenze: da un lato quella, già sottolineata, di assicurare un alto grado di specializzazione ai giudici chiamati ad occuparsi di una materia così complessa, delicata e pregna di profili interdisciplinari; dall'altro quella di facilitare l'accesso alla giustizia garantendo un minimo di presidi di prossimità. Con la disposizione sopra descritta il legislatore delegante ha ricercato un corretto punto di equilibrio tra tali contrastanti esigenze, e lo ha individuato privilegiando la maggiore specializzazione per le procedure coinvolgenti imprese più grandi, e lasciando invariata l'attuale competenza di tutti i tribunali presenti sul territorio nazionale per la regolazione della crisi e dell'insolvenza delle imprese minori e dei cc.dd. debitori civili, per i quali il valore della prossimità del giudice è sicuramente più avvertito.

È accaduto, però, che il Governo, nel dare attuazione alla delega emanando il codice della crisi e dell'insolvenza, si sia parzialmente discostato dal criterio sopra descritto. È infatti confermata l'attribuzione ai tribunali sede di sezioni specializzate in materia d'impresa (i c.d. tribunali delle imprese) delle cause derivanti da amministrazioni straordinarie e delle procedure inerenti ai gruppi d'imprese di maggiori dimensioni, ma per il resto la competenza viene mantenuta in capo a tutti i tribunali circondariali, vuoi che si tratti di debitori sovraindebitati vuoi che si tratti di imprese soggette a liquidazione giudiziale. Francamente non mi pare che tale scelta sia rispettosa del criterio di delega, in proposito assai puntuale e preciso, approvato dal Parlamento: il che ne mette in dubbio la legittimità costituzionale. Né comunque mi pare una buona scelta: perché mal si giustifica, in un'epoca di agevoli comunicazioni quale la nostra, sacrificare l'esigenza di specializzazione in favore dei vantaggi di prossimità del

giudice; tanto più in un contesto normativo che al giudice assegna compiti sempre più rilevanti e densi di connotazioni interdisciplinari (basti pensare alla valutazione sulla fattibilità economica dei piani di concordato) e che postula una conduzione rapida delle procedure, la quale, a propria volta, presuppone in chi le conduce la capacità di coglierne con immediatezza e sicurezza gli aspetti salienti.

9. La liquidazione coatta amministrativa e l'amministrazione straordinaria

Un altro punto importante sul quale mi pare che il codice della crisi e dell'insolvenza si sia ingiustificatamente discostato dai criteri enunciati dalla legge delega è quello concernente la liquidazione coatta amministrativa.

La legge delega ha con chiarezza indicato che, in via generale, il Governo avrebbe dovuto applicare la disciplina concorsuale ordinaria alle imprese finora soggette alla liquidazione coatta, salvo quelle che svolgono attività bancaria, di intermediazione finanziaria o assicurativa (per le quali rimangono in vigore le leggi speciali ad esse relative), ferma restando la competenza spettante alle autorità di vigilanza su dette imprese unicamente per quel che riguarda l'accertamento di eventuali irregolarità di gestione e l'adozione delle conseguenti sanzioni. Alle medesime autorità il legislatore delegante prescrive sia altresì attribuita una particolare competenza in tema di allerta e composizione assistita della crisi, nonché la legittimazione a proporre domanda di liquidazione giudiziale. Corollario di questa scelta era il superamento, per le società cooperative, del criterio del cosiddetto doppio binario, sancito dall'art. 2545 terdecies c.c., che lascia aperta in caso d'insolvenza l'alternativa tra fallimento (ora liquidazione giudiziale) e liquidazione coatta amministrativa a seconda di quale delle due procedure sia stata iniziata per prima.

Forte del parere espresso dalle Commissioni parlamentari, tuttavia, il Governo ha da ultimo deciso di non esercitare la delega su questo punto (o meglio di esercitarla solo per la parte relativa alle competenze delle autorità di controllo in materia di allerta e composizione assistita della crisi) e quindi, pur dovendo necessariamente rieditare le disposizioni sulla liquidazione coatta amministrativa contenute nell'ormai abrogata legge fallimentare, si è limitato sostanzialmente a riprodurne il precedente contenuto con le sole variazioni lessicali rese ormai inevitabili dal nuovo contesto.

Mi pare che qui il confine tra mancato esercizio della delega, che rientra nelle prerogative del Governo, ed esercizio della delega in difformità dai criteri enunciati nella legge delega approvata dal Parlamento, con conseguente violazione costituzionale, sia piuttosto evanescente. Nessuna persuasiva

spiegazione è stata d'altronde fornita, ed è allora legittimo supporre che abbia prevalso il desiderio di alcuni ambienti ministeriali di non perdere competenze, a scapito della razionalità e della completezza di un progetto di riforma nel cui ambito il mantenimento della singolare alternativa tra procedura amministrativa di liquidazione coatta e procedura di liquidazione giudiziale, in presenza dei medesimi presupposti, non trova più alcuna adeguata giustificazione quando si tratti di imprese operanti sul mercato in regime di concorrenza con altre per le quali un'analoga alternativa, ovviamente, non sussiste.

Ancor più credo ci si debba rammaricare per lo stralcio - che, come già ricordato, è avvenuto nel corso dell'iter parlamentare di approvazione della legge delega - della riforma dell'amministrazione straordinaria. La presentazione da parte di alcuni parlamentari di un disegno di legge specificamente rivolto alla riforma dell'amministrazione straordinaria ha condotto, inopinatamente, a separare dal resto del disegno di legge governativo di riforma organica dell'intero diritto concorsuale l'articolo riguardante l'amministrazione straordinaria per discuterne unitamente all'altro disegno di legge. Ma quest'ultimo disegno di legge non è stato mai approvato e quello governativo, che ha dato vita alla più volte citata legge delega n. 155/2017, è rimasto privo di una parte nient'affatto secondaria.

Di nuovo non posso tacere l'impressione che a questo risultato abbia concorso il timore di alcuni ambienti ministeriali di veder ridurre la propria sfera di competenza in favore di quella dell'autorità giudiziaria. Fatto sta che l'ambizione di realizzare un disegno di riordino organico e sistematico dell'intera materia della crisi e dell'insolvenza, sulla base di principi generali comuni ad ogni tipo di debitore e con la predisposizione di regole più specificamente riferite alle diverse tipologie di debitori, è rimasta parzialmente inattuata proprio sul versante, quello delle grandi imprese, di maggiore rilevanza. Si è persa insomma, almeno per ora, l'occasione di ricondurre anche l'amministrazione straordinaria nell'alveo del sistema concorsuale generale (fatte salve le sue specificità) anche per attenuarne l'anomalia rispetto ai modelli internazionali di diritto concorsuale e soprattutto rispetto alla normativa europea, destinata verosimilmente tra poco a sfociare in una direttiva che ricalcherà le linee della raccomandazione n. 2014/135/UE. E questo nonostante la progressiva attenuazione dell'originario divario di fondo tra le procedure concorsuali previste dalla legge fallimentare (un tempo prevalentemente liquidatorie e, per certi versi, punitive) e l'amministrazione straordinaria (essenzialmente conservativa), essendo ora il favor per la

conservazione (quando possibile) dell'impresa in crisi divenuto elemento comune ad entrambe le figure. L'esito non sempre soddisfacente delle procedure di amministrazione straordinaria succedutesi negli ultimi decenni e l'accavallarsi di leggi speciali non del tutto armonicamente tra loro coordinate avrebbero dovuto ulteriormente indurre a cogliere questa occasione per rimettere ordine in questo settore. È un peccato non lo si sia fatto, ma non è vietato sperare che in avvenire lo si farà.

10. Conclusioni

Pur con le gravi lacune di cui s'è detto e con le inevitabili imperfezioni di un testo normativo di tale dimensione, il codice della crisi e dell'insolvenza rappresenta un importante passo avanti nell'ammodernamento del nostro ordinamento giuridico. Ora si tratta di farlo funzionare bene.

È una sfida che impegna gli operatori del settore ad ogni livello. Impegna gli imprenditori, innanzitutto, ed i debitori in genere, i quali dovranno comprendere che le maggiori possibilità di fronteggiare positivamente eventuali crisi richiedono, da parte loro, una maggiore attenzione nel saperne cogliere tempestivamente i sintomi, abbandonando atteggiamenti puramente difensivi ed impegnandosi a ricercare le soluzioni più opportune con l'ausilio dei nuovi strumenti posti dall'ordinamento a loro disposizione, ma sapendo che a tali maggiori chances necessariamente deve corrispondere un più alto livello di responsabilità. Impegna i creditori, e soprattutto i creditori bancari, ai quali si richiede maggiore oculatezza nell'erogazione del credito e maggiore spirito di collaborazione nella leale ricerca delle soluzioni più idonee a favorire il superamento della crisi del loro debitore. Impegna i professionisti, che dovranno studiare ed assimilare le non poche novità normative per riuscire a fornire prestazioni all'altezza del loro compito, sia che si tratti di assistere il debitore o i creditori, sia che si tratti di coadiuvare il giudice, sia che si tratti di operare nell'ambito degli organismi di allerta e composizione della crisi. Impegna infine i magistrati addetti alla materia, ai quali ugualmente si richiede un grande sforzo di aggiornamento professionale anche per evitare il rischio, sempre incombente in situazioni del genere, di leggere le nuove norme con occhiali vecchi.

Speriamo bene.

9.USURA e ANATOCISMO

Giurisprudenza

Tribunale Milano Sez. XII, 14/09/2017

INTERESSI
Gli interessi moratori, al pari di quelli corrispettivi, devono rispettare i limiti derivanti dalla disciplina in materia di usura e, quindi, sono astrattamente suscettibili di essere pattuiti in misura usuraria.

FONTI
Massima redazionale, 2017

Trib. Cosenza, 16-02-2017
CONTRATTI BANCARIUSURA
In tema di contratti bancari, incombe sul correntista il quale agisca in giudizio per l'accertamento negativo del debito, nei confronti della banca, delle somme che si assumono indebitamente versate all'istituto di credito a titolo di interessi anatocistici e/o usurari, oltre che di spese asseritamente non dovute, l'onere di dimostrare l'esistenza di specifiche poste passive del conto corrente oggetto della causa rispetto alle quali l'applicazione di interessi anatocistici e/o usurari, oltre che di commissioni e spese asseritamente non pattuite, avrebbe determinato esborsi maggiori a quelli dovuti.

FONTI
Quotidiano Giuridico, 2017

Cass. civ. Sez. I, 20/01/2017, n. 1584
B.P. c. Ca. di Ri. di Ve. S.p.A.

CONTRATTI BANCARIUSURA
Nei rapporti bancari in conto corrente – ontologicamente caratterizzati dall'esplicazione di un servizio di cassa, in relazione alle operazioni di pagamento o di riscossione di somme da effettuarsi, a qualsiasi titolo, per conto del cliente – una volta che sia stata esclusa la validità della pattuizione a carico del correntista di interessi ultralegali, ovvero anatocistici, la banca ha l'onere di produrre gli estratti conto a partire dall'apertura. L'intermediario creditizio non può sottrarsi all'assolvimento di tale onere invocando l'inesistenza dell'obbligo di conservare le scritture contabili oltre dieci anni. Infatti, non si può confondere l'onere di conservazione della documentazione contabile con quello di provare il credito vantato nei confronti del cliente. Pertanto, una volta accertata l'illegittimità della contabilizzazione di interessi anatocistici – laddove la produzione degli estratti conto non sia completa – il giudice non potrà fondarsi sul saldo debitore di apertura del primo degli estratti conto prodotti, dal momento che la ricostruzione dell'andamento contabile risulterebbe inficiata dal computo di interessi che non spettavano alla banca.

FONTI
Sito Il caso.it, 2017
Sito Il caso.it, 2018

Tribunale Trento, 18/02/2016
INTERESSIUSURA
Al fine di verificare l'usurarietà degli interessi, gli interessi corrispettivi non devono essere sommati a quelli moratori, atteso che essi sono destinati ad essere applicati in via alternativa, a condizioni e con funzioni diverse gli uni rispetto agli altri; i primi, nella fisiologia del rapporto, quale corrispettivo dell'erogazione del finanziamento; i secondi, se ed in quanto vi sia inadempimento, con funzione di risarcimento del danno.

FONTI
Massima redazionale, 2016

Cons. Stato Sez. III, 09/10/2018, n. 5784
SICUREZZA PUBBLICA Associazioni mafiose**USURA**
I tentativi d'infiltrazione mafiosa, che danno luogo all'adozione dell'informativa antimafia interdittiva, possono essere desunti anche da una sentenza penale che, ancorché intervenuta tempo prima ed ancora oggetto d'impugnazione, ha condannato l'interessato per il delitto di usura di cui all'art. 644 c.p., atteso che ritenere che detta sentenza è irrilevante solo perché ha ad oggetto fatti risalenti nel tempo, significa introdurre un elemento della

fattispecie — l'attualità del fatto di reato, oggetto di condanna — che non è previsto dalla disposizione, la quale si limita a prevedere che la condanna per uno dei delitti-spia, quale che sia il tempo in cui è intervenuta, debba essere presa in considerazione dal Prefetto ai fini del rilascio dell'informativa. (riforma T.A.R. Lazio estremi omessi)

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2018

Cass. pen. Sez. II, 13/02/2018, n. 29010
L.A.A.E.

USURA

È configurabile il delitto di usura nel caso in cui, con la clausola penale, le parti del contratto abbiano dissimulato il pagamento di un corrispettivo usurario attraverso un simulato o preordinato inadempimento.

FONTI

Dir. Pen. e Processo, 2018, 9, 1138

ass. pen. Sez. II Sent., 03/03/2017, n. 21993 (rv. 270064)
REATO IN GENEREUSURA

REATI CONTRO IL PATRIMONIO - Delitti - Usura - In genere - Stato di bisogno - Prova in base alla misura degli interessi - Possibilità - Sussistenza - Fattispecie

Lo stato di bisogno della persona offesa del delitto di usura può essere provato anche in base alla sola misura degli interessi, qualora siano di entità tale da far ragionevolmente presumere che soltanto un soggetto in quello stato possa contrarre il prestito a condizioni tanto inique e onerose. (Fattispecie in cui il tribunale del riesame era giunto a calcolare interessi usurai anche pari al 7, 2% mensile e a 86% su base annua). (Dichiara inammissibile, Trib. lib. Taranto, 15/11/2016)

FONTI

CED Cassazione, 2017

Cass. pen. Sez. II, 25-10-2016, n. 49318
R.T.

CONTRATTI BANCARI RESPONSABILITA' CIVILE Colpa in genere **USURA**

Il delitto di usura è punibile solo a titolo di dolo diretto e richiede la cosciente volontà di conseguire vantaggi usurari. Il direttore di banca va, pertanto, indenne da responsabilità penale (per assenza di dolo) qualora abbia incaricato una società esterna di rilevare l'eventuale superamento della soglia e di adeguare trimestralmente i tassi praticati dalla banca.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2016

Cass. pen. Sez. II, 12/07/2016, n. 39334
F.A.

USURA

Ai fini della sussistenza del reato di usura "per dazione", il superamento del tasso-soglia deve essere accertato trimestre per trimestre sulla base della rilevazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze, avuto riguardo al tempo di effettiva erogazione del prestito e a quello di corresponsione degli interessi mentre ai fini dell'accertamento del reato di usura, il saggio di interessi concretamente praticato nell'ambito di un prestito o di un finanziamento nel corso del quale il mutuatario ha effettuato pagamenti parziali, deve essere verificato tenendo conto della regola posta dall'art. 1194 c.c., secondo cui tali acconti vanno imputati anzitutto agli interessi già scaduti.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2016
Foro It., 2047, 5, 2, 308

Cass. pen. Sez. II Sent., 12/07/2016, n. 39334 (rv. 268376)

USURA

REATI CONTRO IL PATRIMONIO - Delitti - Usura - In genere - Mutuo con saggio usurario - Interessi - Calcolo - Imputazione del rateo usuraio al solo capitale - Erroneità - Ragioni

Al fine di valutare la sussistenza del reato di usura, il tasso di interesse praticato nell'ambito di un prestito o di un finanziamento, nel corso del quale il mutuatario ha effettuato pagamenti parziali, deve essere verificato sulla base dell'art. 1194 cod. civ., secondo cui tali acconti vanno imputati anzitutto agli interessi già scaduti e non al solo capitale. (Annulla con rinvio, App. Lecce, 10/07/2014)

FONTI

CED Cassazione, 2016
Foro It., 2017, 5, 2, 308

Cass. pen. Sez. II Sent., 12/07/2016, n. 39334 (rv. 268375)
USURA

REATI CONTRO IL PATRIMONIO - Delitti - Usura - Elemento oggettivo (materiale) - Usura "per dazione" - Configurabilità - Tasso soglia - Superamento - Necessità - Calcolo

Ai fini della sussistenza del delitto di usura "per dazione", che si realizza attraverso la concreta corresponsione di interessi usurai, è necessario il superamento del tasso-soglia trimestrale, individuato aumentando della metà la rilevazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze, avuto riguardo al tempo di effettiva erogazione del prestito ed a quello di corresponsione degli interessi. (In motivazione, la Corte ha precisato che, affinchè possa ritenersi consumato il reato, è necessario determinare il tempo e la durata dei singoli prestiti, nonchè la data dei pagamenti effettuati dalla vittima, in modo da individuare il trimestre di riferimento, essendo sufficiente il superamento della soglia anche per uno solo di essi). (Annulla con rinvio, App. Lecce, 10/07/2014)

FONTI

CED Cassazione, 2016

Cass. pen. Sez. I, 18/03/2016, n. 49824
R.S.

USURA

In tema di reato di usura, salva l'ipotesi in cui sulla questione non si sia già provveduto in sede di cognizione, non vi è preclusione processuale per il giudice dell'esecuzione a disporre la confisca allargata a seguito di condanna o applicazione della pena per il delitto usura, anche qualora il giudice della cognizione abbia già disposto la confisca degli interessi usurari ai sensi dell'art. 644, ultimo comma, c.p.

FONTI

Quotidiano Giuridico, 2016

Corriere Giur., 2019, 2, 153 (commento alla normativa)

LA CASSAZIONE E L'USURA... PER FATTO DEL DEBITORE ("ABERRAZIONI" GIURISPRUDENZIALI IN TEMA INTERESSI DI MORA E USURA)

di Giuseppe Guizzi - Ordinario di diritto commerciale nell'Università Federico II di Napoli(*)

c.c. art. 1815

c.p. art. 644

L. 07-03-1996, n. 108, 2.

Con l'ordinanza del 30 ottobre 2018 n. 27442 la Cassazione propone, per la prima volta, un articolato tentativo di spiegazione dell'orientamento secondo cui anche gli interessi convenzionali di mora sarebbero suscettibili di essere qualificati come usurari, ove fissati in una misura superiore alla soglia usura della categoria di operazioni di finanziamento cui accede. L'Autore esprime un fermo dissenso rispetto a tale impostazione, sottolineando non solo le contraddizioni interne al ragionamento della Corte e l'infondatezza dell'argomento basato sulla pretesa identità di funzione degli interessi moratori e corrispettivi, ma anche l'irragionevolezza complessiva

dell'impostazione, che finisce per far dipendere la concreta connotazione usuraria del finanziamento dalla scelta del debitore di rendersi inadempiente all'obbligo di restituzione della somma alla scadenza. In realtà il problema sotteso all'ordinanza - ossia il rischio che, non applicandosi il limite della soglia agli interessi convenzionali moratori, questi possano essere pattuiti anche in misura eccessivamente elevata - trova già una risposta nell'ordinamento, senza bisogno di evocare la disciplina antiusura, nelle norme che consentono al giudice di sindacare l'equità della clausola penale.

Sommario: 1. Il problema - 2. Le argomentazioni della Corte - 3. Le contraddizioni interne alla pronuncia - 4. Le errate premesse del ragionamento: l'irragionevolezza di una soluzione che permette al debitore di lucrare un vantaggio dal non adempiere - 5. Segue: la differente causa giuridica dell'attribuzione degli interessi corrispettivi e degli interessi di mora - 6. Eccessiva onerosità del tasso convenzionale di mora e rimedi - 7. Una riflessione conclusiva

1. Il problema

Alla fine di ottobre del 2018 la Suprema Corte(1) è torna a occuparsi (formalmente con ordinanza) del tema dei rapporti tra interessi di mora e disciplina repressiva del fenomeno dell'usura, e poi, più in dettaglio, di quali siano - ove si dovesse ammettere che anche l'interesse di mora, ove attestato oltre la soglia a tal fine rilevante, possa essere qualificato come usurario - le conseguenze, sul piano civilistico, discendenti da siffatta qualificazione.

Il principio affermato - ossia che "anche gli interessi convenzionali di mora non sfuggono alla regola generale per cui, se pattuiti ad un tasso eccedente quello stabilito dall'art. 2, comma 4, L. 7 marzo 1996, n. 108, vanno qualificati *ipso iure* come usurari" - non rappresenta, per vero, una novità nel panorama delle pronunce della Cassazione, trattandosi di un'affermazione che sembra anzi costituire una costante nella giurisprudenza di legittimità(2). La ragione che rende, invece, l'ordinanza in esame diversa dai precedenti arresti sul tema - sollecitandone così doverosamente un commento - è rappresentata dal fatto che in essa si cerca, per la prima volta, di dare una spiegazione riccamente motivata - in alcuni snodi anche con argomentazioni assai dotte, sebbene non sempre pertinenti(3) - del perché non sarebbe sostenibile la tesi che esclude che gli interessi di mora possano integrare la fattispecie dell'interesse usurario, ancorché siano fissati, *essi soltanto*(4), in misura eccedente la soglia rilevata ai sensi del meccanismo previsto dalla L. n. 108/1996.

2. Le argomentazioni della Corte

Provando a riassumerlo, il ragionamento svolto dall'ordinanza può sintetizzarsi nei termini che seguono.

La Corte muove da una considerazione di ordine letterale - ossia che né la norma dettata dall'art. 644, comma 1, c.p., allorché punisce colui che si fa "dare o promettere interessi usurari", né la previsione del comma 3, là dove sancisce che "la legge stabilisce il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari", distinguono tra i vari tipi di interessi, con ciò dovendosi ritenere la rilevanza sia di quelli corrispettivi che di quelli moratori. Tale conclusione sarebbe, del resto, avvalorata dalla norma di interpretazione autentica dell'art. 644 c.p., dettata dall'art. 1, comma 1, D.L. 29 dicembre 2000, n. 394 (convertito nella L. 28 febbraio 2001, n. 24), che chiarisce che "si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento", e dove allora la precisazione "a qualunque titolo" dimostrerebbe la rilevanza, ai fini usura, anche della pattuizione di interessi di mora.

L'esito cui si perviene sulla base dell'argomento letterale sarebbe confermato, secondo la Corte, anche da considerazioni di ordine teleologico, e segnatamente dal fatto che con la riscrittura della norma incriminatrice, operata dalla novella del 1996, la verifica dell'usurarietà degli interessi è affidata a un parametro soltanto oggettivo, e ciò "al duplice scopo di tutelare, da un lato, le vittime dell'usura, e, dall'altro, il superiore interesse pubblico all'ordinato e corretto svolgimento delle attività economiche", conseguendone, dunque, che se si escludesse l'applicazione della disciplina antiusura alla pattuizione con cui si determinano convenzionalmente gli interessi di mora si realizzerebbe un risultato che sarebbe, per un verso, incoerente, "con la finalità da essa perseguita" e, per altro verso, che "per il creditore sarebbe più vantaggioso l'inadempimento che l'adempimento", e che anzi potrebbe persino favorire

"pratiche fraudolente, come quella di fissare termini di adempimento brevissimi, per far scattare la mora e lucrare interessi non soggetti ad alcun limite".

D'altronde, secondo l'ordinanza a un esito diverso non potrebbe giungersi neppure valorizzando la circostanza che è l'art. 644 c.p., nel sanzionare come usurario l'interesse che venga dato o pattuito "in corrispettivo di una prestazione di denaro", ad avere assegnato rilievo, a fini usura, solo agli interessi corrispettivi e non anche a quelli moratori. Con tono molto perentorio e *tranchant* il Collegio sottolinea che "l'obiezione non ha pregio". In disparte l'asserita irragionevolezza del risultato cui condurrebbe - giacché sia nel caso della pattuizione degli interessi corrispettivi sia in quello della pattuizione degli interessi di mora "identica è la posizione del debitore, ed identico è il rischio di approfittamento da parte del creditore", dovendosi allora in entrambe le evenienze soddisfare un medesimo bisogno di tutela del debitore - la distinzione che quell'argomento sottende, ossia che gli interessi corrispettivi avrebbero la funzione di remunerare il creditore per la rinuncia al godimento del denaro prestato sino al termine della restituzione, mentre i moratori quello di risarcire il danno derivante dalla tardiva restituzione, sarebbe errata, in quanto riflesso di quelle "espressioni sfuggenti e abusate che hanno finito per diventare dei mantra ripetuti all'infinito", dal cui uso la Sezioni Unite mettono in guardia l'interprete. Una distinzione - che l'estensore non esita a definire "scolastica" - che non terrebbe conto, come a suo dire dimostrerebbero, invece, anche la genesi e lo sviluppo storico della disciplina sulle *usurae*, che non diversamente dai corrispettivi anche gli interessi moratori hanno, in realtà, la funzione di remunerare il creditore per il mancato godimento del capitale che non viene restituito alla scadenza, differendo, dunque, rispetto ai primi, unicamente "nella fonte (solo il contratto nel primo caso, il contratto e la mora nel secondo) e nella decorrenza (immediata per i primi, differita ed eventuale per i secondi), ma non nella funzione".

Affermata dunque l'irrilevanza della distinzione tra la duplice tipologia di interessi ai fini della disciplina repressiva del fenomeno dell'usura, anche e soprattutto in ragione della asserita identità di funzione, il Collegio avverte il bisogno - seppure per sua stessa ammissione la pronuncia non fosse necessaria per la soluzione del caso oggetto di scrutinio[5] - di chiarire quali siano le conseguenze che sul piano civilistico si determinano nel caso in cui la pattuizione degli interessi di mora, ma non anche quella degli interessi corrispettivi, fissi il tasso a un livello che si attesta oltre la soglia rilevante per la categoria di operazione cui la pattuizione accede. Ebbene, sul punto la Corte afferma che "nonostante l'identica funzione sostanziale degli interessi corrispettivi e di quelli moratori, l'applicazione dell'art. 1815, comma secondo, cod. civ. agli interessi moratori usurari non sembra sostenibile", non solo perché la norma in questione "si riferisce solo agli interessi corrispettivi", ma anche "considerato che la causa degli uni e degli altri è pur sempre diversa". La conclusione dell'ordinanza è, pertanto, che qualora solo la misura degli interessi di mora sia fissata contrattualmente a un tasso oltre soglia si "rende ragionevole (...) di fronte alla nullità della clausola, attribuire secondo le norme generali al danneggiato gli interessi al tasso legale".

3. Le contraddizioni interne alla pronuncia

L'ordinanza cerca evidentemente di dare un fondamento razionale a quella che mi sembra costituire *un'aberrazione* - nel senso che si trae dall'etimologia latina del sostantivo, vale a dire un *allontanamento dalla retta via* - da parte della giurisprudenza di legittimità.

Lo sforzo è certamente notevole, ma si rivela vano. Il tentativo di dare una spiegazione convincente del motivo per cui anche l'interesse di mora dovrebbe assumere rilevanza ai fini della disciplina antiusura è, infatti, costruito su una base incerta e instabile - quella dell'asserita *identità di funzione remuneratoria* degli interessi corrispettivi e di quelli convenzionali di mora, che consentirebbe così di configurare anche questi ultimi come "dati o promessi in corrispettivo della prestazione [di una somma] di denaro", che è l'elemento causale preso incontrovertibilmente in considerazione dalla norma incriminatrice. Una base incerta e instabile che si rivela con chiarezza nel momento in cui la Corte si preoccupa di trarre le conclusioni del proprio ragionamento, ossia le implicazioni della supposta natura usuraria degli interessi convenzionali di mora.

Come accade nei castelli di carte, quando la fragilità della costruzione e l'instabilità delle sue fondamenta si manifestano nel momento di collocare l'ultimo tassello, il cui peso fa crollare

l'intero edifico, così l'ordinanza nel motivare perché la pure ritenuta nullità della pattuizione degli interessi di mora oltre la soglia degli interessi usurari vigente *ratione temporis* per la categoria di operazione cui accede non conduca all'applicazione dell'art. 1815, comma 2, c.c. finisce per rinnegare implicitamente tutte le premesse del ragionamento sin lì condotto.

Il Collegio postula, infatti, che tale disposizione - che pure, a rigore, parla anch'essa indistintamente di "*interessi usurari*" - "si riferisce solo agli interessi corrispettivi". Ma se ciò è vero(6), tale assunto comporta, tuttavia, anche che è solo a questi ultimi che la qualifica di usurari può allora attagliarsi, dal momento che, come ci hanno rammentato appena un anno fa le Sezioni Unite nella decisione sulla c.d. usura sopravvenuta, non esiste una nozione di interesse usurario al di fuori di quella penalistica, anche la disposizione del codice civile presupponendo "una nozione di interessi usurari definiti altrove, ossia, di nuovo, nella norma penale integrata dal meccanismo previsto dalla legge 108"(7). Insomma, se l'usura civile e l'usura penale *simul stabunt simul cadent*(8), come notano ora anche le Sezioni Unite, e se gli interessi usurari di cui all'art. 1815, comma 2, c.c. - come recita l'ordinanza in commento - sono solo quelli corrispettivi, diventa difficile negare la premessa che anche gli interessi usurari dell'art. 644 c.p. sono solo questi ultimi.
Così, ancora, il Collegio postula che l'applicabilità della sanzione civilistica della gratuità del finanziamento, pervista per l'ipotesi della pattuizione di interessi usurari corrispettivi, non sarebbe giustificata nel caso in cui ad essere usurari siano i soli interessi moratori, "considerato che la causa degli uni e degli altri è pur sempre diversa". Il che è indubbio; ma ciò presuppone anche la necessaria accettazione della "scolastica distinzione" tra funzione compensativa dei primi e funzione risarcitoria dei secondi, che pure l'ordinanza nega.

La patente contraddittorietà tra la conclusione e la premessa induce allora l'interprete a dubitare della correttezza dell'intero ragionamento svolto dall'ordinanza, e a porsi la domanda: è la prima o la seconda a essere corretta? Né l'una né l'altra - purtroppo - come si proverà a spiegare attraverso le considerazioni che seguono.

4. Le errate premesse del ragionamento: l'irragionevolezza di una soluzione che permette al debitore di lucrare un vantaggio dal non adempiere

A me sembra che l'errore che inficia la ricostruzione dell'ordinanza, là dove pretende di assegnare rilievo ai fini della disciplina antiusura anche alla pattuizione degli interessi di mora, emerga con chiarezza se si muove proprio dalle considerazioni che la Corte qualifica di tipo teleologico, e segnatamente ove ci si interroghi sul se il problema che si pone quando siano pattuiti interessi corrispettivi oltre soglia - e che giustifica, in questo caso, l'applicazione della sanzione penale a carico del soggetto che presta la somma di denaro, con le connesse statuizioni civilistiche - sia davvero identico rispetto a quello che si presenta quando gli interessi corrispettivi sono pattuiti in misura lecita, ed è solo la misura convenzionale degli interessi di mora, ossia da applicare nell'ipotesi in cui il debitore si renda inadempiente all'obbligo di restituzione della somma alla scadenza pattuita, a collocarsi oltre soglia. Sol che si rifletta con attenzione è agevole, infatti, accorgersi che l'identità del problema - affermata recisamente nell'ordinanza, e sulla base della quale la Corte vorrebbe giustificare l'identità della soluzione - è ben lungi dall'essere tale.

Per quanto la novella del 1996, nel riscrivere la norma dell'art. 644 c.p. ponendo l'accento unicamente sul carattere manifestamente eccessivo, e fuori mercato, degli interessi pattuiti, abbia indubbiamente in parte concorso a ridefinire la stessa essenza del fenomeno oggetto di repressione(9), non mi sembra che possa revocarsi in dubbio - proprio perché si tratta di un fenomeno che assume rilievo primariamente sul piano del diritto penale - che *il centro della fattispecie usura* sia rappresentato dalla *condotta del prestatore*, che appunto si fa *dare o promettere* tale interesse *in corrispettivo della prestazione di denaro*. Il comportamento del prestatore è, insomma, illecito, e come tale meritevole di essere sanzionato, perché egli richiede un *corrispettivo usurario per il sol fatto di prestare denaro*, e dunque *indipendentemente da qualsiasi considerazione in ordine a quello che sarà il comportamento del debitore*, che anzi *deve pagare quel corrispettivo al creditore se vuole ottenere l'erogazione*della somma. Del resto, e non per caso, l'art. 644, comma 4, c.p. stabilisce che ai fini della misura usuraria dell'interesse si tiene conto di tutti i *costi collegati alla erogazione del credito*: il che dimostra, allora, che l'usura ricorre quando è eccessivo il *costo che il debitore deve sostenere per poter avere accesso*

al credito - appunto l'erogazione, che è la condotta ascrivibile al creditore - ma non anche se tali sono i costi *legati ad un fatto diverso dall'erogazione*, quale *la mancata restituzione* - che è fatto ascrivibile al debitore. In questo senso, solo rispetto, all'interesse corrispettivo usurario fissato oltre soglia è dunque possibile dire, come fa l'ordinanza, che la fissazione di una misura massima oltre la quale è illecita la previsione del compenso che il creditore può esigere per la prestazione di denaro è prescritta al fine di soddisfare un bisogno di tutela del debitore anche contro il rischio di un approfittamento del creditore.
Del tutto diversa è la situazione che si presenta, invece, allorché, pattuito lecitamente un interesse corrispettivo perché inferiore alla soglia usura (si ipotizzi, per esemplificare, che le parti pattuiscano interessi corrispettivi al 5%, a fronte di una soglia del 6%), i contraenti prevedano altresì per l'ipotesi di mora del debitore - come consente l'art. 1224, comma 2, secondo periodo, c.c. (norma la cui struttura e le cui funzioni sono trascurate dall'ordinanza: ma sul punto si tornerà più avanti) - la corresponsione di un interesse maggiorato di qualche punto percentuale rispetto a quello corrispettivo (per rimanere all'esempio, una maggiorazione di due punti percentuali sull'interesse del 5%), sicché è *solo in ragione di tale maggiorazione* che *si produce il superamento della soglia* (nell'esempio l'interesse moratorio - a causa della maggiorazione - si attesta al 7%, dunque a un livello superiore alla soglia del 6%). In questo caso, fin quando il debitore è adempiente, l'interesse richiesto dal prestatore e corrisposto dal debitore non è usurario; esso *diventa tale* solo nel momento in cui il debitore cessa di adempiere alle scadenze pattuite. Come del resto nota anche l'ordinanza, la fonte dell'interesse moratorio non è costituita soltanto dal contratto, cioè dalla semplice pattuizione di interessi, ma piuttosto *dal contratto e dalla mora*, ossia dall'inadempimento, e cioè da un *fatto del debitore*: anzi, *più esattamente*, *la fonte* dell'obbligazione degli interessi moratori *è solo quest'ultimo*, la *clausola contrattuale definendone unicamente la misura*.

Orbene, se si tiene conto delle differenze descritte, già dal punto di vista fenomenologico mi sembra davvero azzardato equiparare, ai fini della repressione di un fenomeno come l'usura, interessi corrispettivi e moratori. I primi sono, infatti, dovuti - in forza del contratto - come *corrispettivo a fronte di una prestazione del creditore, ossia l'erogazione della somma* di denaro, *i secondi* sono, invece, *dovuti in ragione di un fatto - l'inadempimento* - che è *imputabile unicamente al debitore*, la pattuizione servendo solo a determinarne il saggio. In questo senso non è allora chi non veda - ed è qui la ragione del titolo (a questo punto solo apparentemente provocatorio) scelto per il presente editoriale - che se si accetta la tesi della Suprema Corte si finisce per arrivare al *paradosso* che è il *debitore che può in realtà decidere*, pure di fronte ad un contratto di finanziamento che se fosse regolarmente adempiuto non comporterebbe il pagamento da parte sua di alcun interesse usurario, *di renderlo di sua iniziativa e a sua discrezione tale*, *semplicemente smettendo di adempiere*[10]. *Lungi dall'essere vittima* dell'usura egli ne sarebbe piuttosto *l'artefice*!
Insomma, l'ordinanza, che pure paventa il rischio che, ove non si assegnasse rilevanza ai fini della repressione dell'usura alla pattuizione che stabilisce in misura convenzionale il tasso dell'interesse di mora, il creditore potrebbe avere un maggiore vantaggio dall'inadempimento che dall'adempimento[11], non si avvede non solo *(i)* del fatto che la medesima considerazione - se si postula che anche per l'interesse convenzionale moratorio vale la soglia antiusura - è proponibile, in termini rovesciati, per il debitore, per il quale finisce per essere preferibile "*non adempiere*" piuttosto che "*adempiere*", ma anche che *(ii)* a differenza del creditore, il quale non può operare in alcun modo perché si verifichi la situazione di maggiore vantaggio ipotizzata dalla Corte[12], *il debitore può*, invece, come detto, *attingere direttamente il risultato auspicato*, ponendo in essere il comportamento opportunistico descritto, ossia *semplicemente smettendo di adempiere*.

5. *Segue*: la differente causa giuridica dell'attribuzione degli interessi corrispettivi e degli interessi di mora

Le considerazioni che precedono mi sembra che dovrebbero già bastare per dimostrare come sia insussistente la pretesa identità di posizione in cui versa il debitore nel caso in cui gli interessi che si attestano oltre la soglia usura siano già quelli corrispettivi e nel caso in cui la soglia sia superata non da questi ultimi, bensì da quelli previsti, in via convenzionale, per l'ipotesi mora, e

che dovrebbe giustificare l'applicazione a questi ultimi del medesimo trattamento previsto per i primi al fine di assicurare omogeneità di tutela.

Ma vi è un motivo anche più radicale che non rende condivisibile il ragionamento svolto dalla Suprema Corte, ed esso è rappresentato dal fatto che è la stessa idea dell'identità di funzione tra interessi corrispettivi e interessi convenzionali di mora - *costituire*, cioè, *entrambi* pur sempre il *corrispettivo* che spetta al creditore *per non poter disporre del denaro* - a non essere fondata, almeno se allontanandoci da un generico richiamo alle funzioni economiche si guarda alla causa giuridica, ossia al titolo per cui è dovuta l'attribuzione patrimoniale.

Gli è, infatti, che se può anche convenirsi che, in termini economici, la distinzione tra la funzione di remunerazione del capitale prestato, propria degli interessi corrispettivi, e la funzione risarcitoria del danno sofferto in dipendenza dell'inadempimento all'obbligo di restituzione alla scadenza, assolta dagli interessi moratori, si presenta in termini sfumati(13) - dal momento che *economicamente* l'interesse moratorio si può, ai margini, configurare come un *compenso per la prosecuzione coattiva dell'operazione di finanziamento* oltre il termine convenuto, e che viene, questa volta, *imposta* al creditore *dallo stesso debitore attraverso l'inadempimento all'obbligazione di restituzione* - il punto centrale ai nostri fini è stabilire se *quella distinzione abbia* o no un *rilievo* propriamente *normativo*(14). In una parola, se sono le norme che assegnano all'interesse moratorio una funzione risarcitoria di un danno, e non già quella di "*corrispettivo di una prestazione di denaro*", che è la formula significativamente utilizzata dall'art. 644 c.p. per delineare i contorni entro cui si circoscrive la fattispecie dell'usura(15).

Ebbene, la risposta mi sembra evidente nel senso che è la *norma dell'art. 1224* c.c. che ricostruisce la funzione - ma meglio deve dirsi *il titolo giuridico dell'attribuzione* - dell'interesse di mora in chiave di ristoro di un danno e non in quella di *compenso per la prestazione* di *una somma di denaro*; somma che, d'altronde, *allo spirare del termine* di scadenza dell'obbligazione restitutoria *non può dirsi neppure più prestata dal creditore* ma, semmai, *trattenuta dal debitore*. Che poi il *danno* sia *risarcito attraverso il pagamento di interessi*, e dunque *parametrato al corrispettivo* che il creditore *avrebbe potuto trarre* qualora, disponendo della somma alla scadenza, *avesse potuto reimpiegare la stessa in altre operazioni di credito* - perché questa è la logica sottintesa alla previsione dell'obbligo per il debitore di corrispondere l'interesse in caso di mora - attiene solo alle *modalità di liquidazione della misura del risarcimento*, ma certo *non vale a modificare la causa giuridica dell'attribuzione*, trasformandola in corrispettivo della somma prestata al debitore. Del resto, non è questo dell'obbligazione pecuniaria l'unico caso in cui l'ordinamento adotta, come criterio di determinazione della misura del danno, il corrispettivo che il danneggiato avrebbe potuto ottenere ove non fosse stato illecitamente privato della disponibilità di un bene: si pensi, ad esempio, a quanto previsto dall'art. 125, comma 2, del codice della proprietà industriale, là dove individua come possibile criterio per determinare il danno da risarcire, da parte di chi abbia fatto uso illecito di un marchio, quello dei canoni che quest'ultimo avrebbe dovuto pagare se ne avesse ottenuto lecitamente licenza. Ma certo nessuno mai ha pensato di qualificare, in tali casi, solo per questo, la somma ottenuta dal danneggiato come un "*corrispettivo*"(16).

Che quella dell'interesse convenzionale di mora sia *normativamente una funzione risarcitoria* e non di corrispettivo - oltre a trovare una conferma, a ben vedere, proprio dall'argomento storico(17) - è dimostrato altresì con estrema chiarezza dal tenore della disposizione dell'art. 1224 c.c.(18). Una norma, questa, che l'ordinanza ha, invece, completamente perso di vista.

Che sia la norma dell'art. 1224 c.c. a valorizzare la funzione di risarcimento dell'interesse moratorio è evidente già se si tiene conto della previsione del comma 1, là dove stabilisce che l'interesse è dovuto, in caso di mancato pagamento alla scadenza, anche se tra le parti sino a quel momento non era stata prevista la corresponsione di alcun interesse. Tale precetto dimostra, infatti, con chiarezza che la funzione dell'interesse di mora è diversa, e indipendente, da quella di un corrispettivo per la prestazione della somma di denaro, giacché il creditore può anche aver ritenuto non necessario farsi pagare un corrispettivo per il mancato godimento del denaro per il tempo in cui esso è stato prestato al debitore, ma non per questo egli non ha il diritto - nel momento in cui, come detto, quel denaro non si qualifica più come prestato dal creditore ma trattenuto illecitamente dal debitore - che gli sia risarcito il *pregiudizio che deriva dal non averlo riavuto a disposizione*(19).

Il punto che è già chiarissimo nella prospettiva tracciata dalla disposizione del comma 1, non è suscettibile di essere offuscato da quanto statuito al comma 2, che si occupa del caso in cui le parti abbiano pattuito - com'è normale nei rapporti di credito che si intrattengono con le imprese finanziarie - il pagamento da parte del debitore di interessi sulla somma prestata prima che essa venga a scadenza, vale a dire abbiano pattuito gli interessi corrispettivi in senso proprio. In tale eventualità, infatti, delle due l'una: *(i)* o gli interessi di mora, continuano ad essere dovuti al tasso convenzionale fissato per i corrispettivi, ma in questo caso (art. 1224, comma 2, primo periodo) spetta al creditore il diritto di poter agire giudiziariamente per il risarcimento del maggior danno - con l'onere, però, di provare che il pregiudizio sofferto è superiore alla misura dell'interesse già pattuito, e che già rappresenta, presuntivamente, quanto il creditore avrebbe potuto ottenere reimpiegando sul mercato il denaro che avrebbe dovuto avere in restituzione alla scadenza e che il debitore ha, invece, trattenuto; *(ii)* oppure le parti hanno anticipatamente pattuito una diversa, maggiore, misura dell'interesse per il caso di inadempimento del debitore - appunto l'interesse convenzionale di mora - ma in questo caso non sarà per il creditore più possibile chiedere giudiziariamente il maggior danno, giacché tale pattuizione rappresenta, evidentemente nella componente del maggior tasso rispetto a quello già indicato come corrispettivo (che sarebbe comunque dovuto, in caso di mora, ai sensi del precetto contenuto nel primo periodo), una forma di liquidazione forfettaria di quest'ultimo, costituente a tutti gli effetti una clausola penale.

Ebbene, nel secondo caso previsto dall'art. 1224, comma 2, c.c., che poi è quello che tipicamente dà luogo al problema di cui si occupa l'ordinanza - in cui, come detto, è solo il tasso convenzionale di mora che si attesta oltre soglia, ma non anche il tasso corrispettivo (per riprendere l'esempio già esposto in precedenza, si consideri l'ipotesi del tasso corrispettivo del 5% - in presenza di una soglia usura del 6% - che per pattuizione contrattuale viene maggiorato, in caso di mora, del 2%, arrivando al 7%, così però per tale eventualità superando la soglia) - è evidente che la funzione dell'interesse convenzionale di mora sarà quella di ristorare, fino al alla concorrenza del tasso dell'interesse corrispettivo (nell'esempio il 5%), il danno rappresentato dalla mancata possibilità di reimpiegare il denaro, di cui il creditore non ha ottenuto la restituzione, in altre operazioni di finanziamento, e per il maggiore tasso (nell'esempio, per la maggiorazione del 2%), costituisce liquidazione forfettaria, a titolo sostanzialmente di penale, del maggior danno. Ne discende, insomma, che la funzione assolta dall'interesse convenzionale di mora è sempre risarcitoria, andando semplicemente a coprire, nelle sue due diverse componenti, due diverse voci di pregiudizio che il creditore soffre in caso di inadempimento del debitore dell'obbligo di restituire le somme alla scadenza, e che avrebbe pur sempre titolo di vedersi risarcite - seppure con le modalità differenti (e per la componente del maggior danno meno agevole) indicate dall'art. 1224, comma 2, primo periodo, c.c. - anche se non vi fosse la clausola che fissa convenzionalmente il tasso degli interessi di mora in misura diversa e maggiore da quello degli interessi corrispettivi.

6. Eccessiva onerosità del tasso convenzionale di mora e rimedi

L'osservazione da ultimo svolta rispetto al significato che nell'economia dell'operazione creditizia assume la pattuizione che fissa il tasso convenzionale di mora, dovrebbe rendere oramai evidente perché il tema della rilevanza degli interessi moratori ai fini della disciplina di contrasto all'usura sia mal posto. E soprattutto dovrebbe rendere del tutto chiaro come la questione che la giurisprudenza della Suprema Corte cerca di risolvere invocando l'applicazione di quest'ultima - ossia fronteggiare il rischio che, in definitiva, in caso di inadempimento, il tasso dell'interesse moratorio richiesto dal creditore possa attestarsi su valori anche eccessivamente elevati, proprio perché può essere del tutto legittimamente sganciato dalla soglia rilevante per la tipologia di operazione cui accede - si inscriva, ancora una volta, come già era accaduto in altre occasioni sempre in materia creditizia, nel più generale tema che attiene alla "*giustizia contrattuale*", e al modo con cui riportare il contratto in equilibrio in presenza dell'operare di clausole inique (come potrebbe essere quella che fissa in una misura eccessivamente onerosa l'interesse di mora).

Ebbene, se questo è il problema che la Cassazione vuole risolvere - e che sia così sembra confermarlo proprio l'esito applicativo (su cui ci si soffermerà tra pochissimo), là dove l'ordinanza, nell'escludere l'applicabilità alla fattispecie della previsione dell'art. 1815, comma 2,

c.c. ritiene che nel caso di interessi convenzionali di mora pattuititi in una misura oltre la soglia rilevante ai fini usura la nullità della clausola non determini la non debenza *tout court* di questi ultimi, ma la loro riduzione al tasso legale - appare chiaro che la strada da seguire è altra, già chiaramente tracciata dall'ordinamento. Se, infatti, la *differenza* in *percentuale tra il tasso convenzionale di mora e quello corrispettivo* (riproponendo l'esempio già fatto, la maggiorazione del 2%, che in caso di mora si aggiunge al 5% del tasso corrispettivo) rappresenta null'altro che *una clausola penale* - che serve, dunque, a liquidare forfettariamente il maggior danno del creditore - è evidente che il rischio che questi, nel fissare la misura dell'interesse moratorio, possa agire imponendo una *maggiorazione esorbitante* rispetto al tasso corrispettivo già pattuito (e lecito perché sotto soglia) può essere tranquillamente governato dal giudice senza dover evocare lo spettro dell'usura, ma semplicemente *giudicando della equità della misura di tale maggiorazione*, ed allora eventualmente, ove la valuti iniqua, *riducendola anche d'ufficio ai sensi dell'art. 1384 c.c.*[20].

Da qualunque prospettiva lo si analizzi, e qualunque siano le motivazioni di ordine sostanziale che lo ispirano, il tentativo dell'ordinanza in commento di dare un fondamento argomentativo alla tesi che ritiene suscettibili di qualificare come usurari anche gli interessi convenzionali di mora non regge, dunque, alla critica. Ma la posizione espressa dal giudice di legittimità, oltre ad essere errata in punto di vertice, è del tutto erronea, quand'anche se ne volessero accettare le premesse, nelle sue implicazioni.

Da questo punto di vista appare, infatti, davvero un salto logico quello compiuto dalla Corte, che affermata la nullità della pattuizione degli interessi convenzionali di mora sostituisce questi ultimi, *sic et sempliciter*, con gli interessi legali. Una simile conclusione finisce, infatti, per svalutare completamente, traducendosi quasi in una sua abrogazione implicita, l'art. 1224 c.c., e in particolare la previsione del comma 2, primo periodo, in precedenza rammentata, là dove stabilisce che se nel contratto di finanziamento sono pattuiti interessi corrispettivi, in assenza di una pattuizione specifica sulla misura degli interessi di mora (pattuizione specifica la cui funzione è soltanto quella indicata dal secondo periodo della medesima norma, ossia di liquidare forfettariamente il maggior danno), gli interessi moratori saranno dovuti, comunque, nella stessa misura in cui erano dovuti gli interessi corrispettivi.

Insomma, quel che l'ordinanza ha mostrato di non comprendere è che nei finanziamenti in cui l'interesse corrispettivo è lecitamente pattuito (perché, ad esempio, fissato al 5% a fronte di un tasso soglia del 6%) mentre è solo la pattuizione degli interessi convenzionali di mora (perché, sempre stando al medesimo esempio, fissata al 7%) a essere *contra legem* siccome attestata oltre soglia, *la nullità di tale ultima, autonoma, clausola* non *comporta certo il travolgimento anche della prima*[21]. Con la conseguenza, allora, che in difetto della valida pattuizione di un'autonoma misura degli interessi di mora - che in ragione della sua nullità deve considerarsi *tamquam non esset* - questi ultimi saranno dovuti, appunto in applicazione della norma dispositiva contenuta nell'art. 1224, comma 2, primo periodo che torna così a riespandersi, nella medesima misura di quelli corrispettivi (e in tale evenienza, oltretutto, con salvezza, per il creditore, anche del diritto ad agire giudiziariamente per il maggior danno).

7. Una riflessione conclusiva

Ma non è solo sotto il profilo della sua non conformità al diritto che la tesi che predica l'applicabilità della disciplina antiusura alla pattuizione convenzionale sugli interessi di mora suscita perplessità. La soluzione suggerita dall'ordinanza lascia insoddisfatti anche ove la si consideri sotto un diverso profilo, e segnatamente ove la si valuti in relazione ai suoi potenziali effetti sul mercato del credito.

L'interprete - a cui, diversamente dal giudice della nomofilachia, è evidentemente consentito anche sviluppare considerazioni di *politica del diritto* - non può, infatti, esimersi dall'osservare che un'impostazione rigoristica come quella propugnata dalla Suprema Corte - accordando una protezione eccessiva al debitore inadempiente, il quale non sempre ne è meritevole, perché oltretutto non sempre è un soggetto debole e vessato dal creditore - rischia di provocare come effetto riflesso, in contrasto con quanto presumibilmente auspicato, un aumento generalizzato del costo del denaro, provocando così un pregiudizio di carattere collettivo, e che si produce soprattutto in danno dei debitori adempienti.

La mia sensazione è, infatti, che in un sistema come quello tratteggiato dalla L. n. 108/1996, in cui la soglia rilevante per la repressione del fenomeno usurario è una variabile la cui entità è legata in maniera direttamente proporzionale all'andamento medio dei tassi di mercato, e in un momento storico in cui questi ultimi sono particolarmente bassi, l'ostracismo alla previsione di tassi di interessi moratori che possano attestarsi anche oltre tale soglia favorisce il comportamento opportunistico del debitore, per il quale il costo dell'inadempimento finisce per essere minore di quello dell'adempimento, di tal che "la mora diviene una speculazione"(22). In tal modo, però, se le disposizioni antiusura - al pari di quanto fanno i venti con le parole d'amore di Cherubino nell'aria del primo atto delle *Nozze* mozartiane - "*portano via con sé*" le maggiorazioni convenzionali dei tassi di mora, è facile immaginare che esse potranno anche indurre gli intermediari finanziari, dinnanzi al rischio di veder travolte siffatte pattuizioni, ad elevare, sino ai limiti massimi consentiti dall'ordinamento, i tassi degli interessi corrispettivi, così poi da potersi affidare, per il caso di inadempimento del debitore, alla disposizione dettata dall'art. 1224, comma 1, primo periodo, c.c., là dove appunto prevede che, in assenza di una espressa pattuizione di un diverso saggio, gli interessi moratori sono riconosciuti sempre e comunque nella misura in cui erano dovuti i primi. La maggiore difficoltà di recuperare forfettariamente il maggior danno provocato dai debitori inadempienti - determinata dall'ostracismo alle pattuizioni convenzionali di mora - finirà, così, per essere neutralizzata dagli intermediari finanziari socializzandone il costo, e dunque ponendolo semplicemente a carico di tutta la propria clientela regolarmente adempiente.

(*) Il lavoro è destinato agli Scritti in onore di Paolo Pollice.

(1) Cfr. Cass. 30 ottobre 2018, n. 27442, ord. *infra,* 164

(2) Il principio è stato più volte affermato dalla Suprema Corte, anche se in forma sempre molto stringata, talora quasi assiomatica. Cfr., ad esempio, Cass. 30 novembre 2017, n. 28836; Cass. 6 marzo 2017, n. 5598; Cass. 9 gennaio 2013, n. 350; Cass. 25 gennaio 2011, n. 1748; Cass. 4 aprile 2003, n. 5324. La posizione prevalente della dottrina è, invece, nel senso dell'estraneità degli interessi di mora alla fattispecie dell'interesse usurario, pur non mancando voci di segno contrario. Nel senso della non applicabilità della disciplina antiusura cfr., già all'indomani della novella del 1996, G. Oppo, *Lo "squilibrio contrattuale" tra diritto civile e diritto penale*, già in *Riv. dir. civ*., 1999, I, 533 ss., ora anche in *Principi e problemi del diritto privato. Scritti giuridici VI*, Padova, 2000, 229 ss., in specie 230 (da cui si cita); successivamente, tra i molti, G. Porcelli, *La disciplina degli interessi bancari tra autonomia ed eteronomia*, Napoli, 2003, 48 ss.; C. Colombo, *Gli interessi nei contratti bancari*, in E. Capobianco (a cura di), *I contratti bancari* in *Trattato dei contratti* Rescigno-Gabrielli, Torino, 2016, 433, in particolare 530; U. Salanitro, *Usura e interessi moratori:* ratio legis *e disapplicazione del tasso soglia*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2015, I, 747 ss.; M. Semeraro, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, ivi, 2017, I, 207 ss.; C. Robustella, *Usura bancaria e determinazione del tasso soglia*, Bari, 2017, in specie 163 ss.; F. Greco, *Problemi interpretativi della disciplina civilistica dell'usura*, in *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo* a cura di A. Barenghi, Napoli, 2018, 337 ss. Per una ricostruzione in senso diverso si veda, invece, di recente - con posizione che l'ordinanza della terza sezione sembra nella sostanza riecheggiare - N. Rizzo, *Gli interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, I, 359 ss.

(3) Non è ovviamente qui in discussione l'utilizzo dell'argomento storico nelle decisioni giurisprudenziali - la cui centralità e importanza per la corretta interpretazione delle norme non potrebbe certo essere messa in dubbio da chi scrive, e non solo in ragione della propria formazione (sul tema sia permesso ricordare l'insegnamento di F. Guizzi, *La storicità dell'esperienza giuridica nella giurisprudenza costituzionale,* in *Tradizione romanistica e Costituzione*, diretto da L. Labruna, a cura di M.P. Baccari - C. Cascione, Napoli, 2006, 3 ss.). Quel che si intende sottolineare è, piuttosto, la delicatezza del suo impiego, giacché anche per l'argomento storico - come accade per quello comparatistico, ad esso per molti versi analogo

(l'analisi storica risolvendosi, in definitiva, in una comparazione di tipo diacronico tra ordinamenti) - appare indispensabile vagliare preliminarmente se sussista o no l'identità tra il tipo di problema che si tratta di risolvere oggi con quello affrontato e risolto in quella determinata esperienza giuridica presa, nella sua storicità, come termine di confronto, pena altrimenti "il rischio di paragonare risposte la cui diversità o identità è priva di significato quando manchi l'identità della domanda" (così T. Ascarelli, *Prefazione* a *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*, Milano, 1952, X). Da questo punto di vista l'ordinanza sembra, allora, peccare per un uso metodologicamente non sempre sorvegliato di tale argomento, scadendo spesso solo nell'erudizione, con notazioni che poco apportano alla soluzione del problema. Appare emblematico, in questo senso, il riferimento alla testimonianza di Tacito sull'esistenza del limite del *foenus unciarum* già nella *Legge delle XII Tavole*: una testimonianza, questa, che oltre ad essere di scarsa utilità pratica ai fini della stessa ricostruzione della *ratio* del divieto di usura, è oltretutto da lungo tempo giudicata inattendibile dagli storici del diritto romano, che facendo propria la lezione di Francesco De Martino (*Storia economica di Roma antica*, Firenze, 1979, I, 143 ss.) rammentano come quella del tempo della legislazione decemvirale fosse una economia pre-monetaria, che non conosceva ancora la moneta coniata e nella quale pertanto non esisteva nemmeno il prestito ad interesse pecuniario (vedi per più ampi riferimenti G. Cervenca, *Usura (dir. rom.)*, in *Enc. dir.*, XLV, Milano, 1992, 1125 ss., in specie 1127 testo e nota 18).

(4) La tematica della rilevanza degli interessi di mora ai fini usura è, del resto, confinata solo all'eventualità descritta, ossia al caso in cui mentre gli interessi corrispettivi sono stabiliti in misura lecita, sono quelli convenzionali di mora, perché maggiorati rispetto all'interesse corrispettivo secondo quanto consentito dall'art. 1224, comma 2, secondo periodo, c.c., ad attestarsi su un valore superiore alla soglia. Se, infatti, fossero già i primi a posizionarsi oltre la soglia, il problema di un'autonoma rilevanza degli interessi di mora ai fini della disciplina antiusura evidentemente non avrebbe neppure ragione di porsi, in quanto si verserebbe già in un'ipotesi tipica di usura, per cosi, dire genetica.

(5) La sentenza d'appello, cassata con rinvio, aveva, infatti, sancito - con statuizione non impugnata, e dunque coperta da giudicato interno - "che la nullità del patto di interessi moratori non potrebbe mai escludere l'obbligo dell'utilizzatore di pagamento degli interessi corrispettivi". In disparte per ora ogni considerazione sul fatto che tale ultima statuizione della corte territoriale appare obiettivamente corretta (sul punto si veda *infra* par. 6), la circostanza che nel caso di specie nel giudizio di merito non possa più discutersi né *(i)* del carattere usurario dell'interesse moratorio (oramai sancito dall'ordinanza), né *(ii)* del fatto che, nonostante la nullità della pattuizione, gli interessi di mora sono comunque dovuti al tasso dei corrispettivi (principio coperto da giudicato interno), induce semmai a domandarsi se sia stata giusta la scelta della Corte di disporre la *cassazione con rinvio*. Non essendo più necessari accertamenti in fatto da parte del giudice del rinvio - né sulla debenza né sulla misura degli interessi di mora comunque dovuti - è lecito, infatti, quanto meno interrogarsi sul se la Corte non avrebbe potuto, in realtà, definire direttamente la causa nel merito, ai sensi dell'art. 384 c.p.c., semplicemente condannando l'intermediario finanziario a restituire al ricorrente gli interessi percepiti nella misura pari alla differenza tra tasso di mora e tasso corrispettivo.

(6) L'ordinanza sembra riprendere il ragionamento svolto da C. Robustella, *Usura bancaria*, cit., 180, fondato sull'interdipendenza dei due commi dell'art. 1815 c.c.; ma l'Autrice, il cui pensiero viene richiamato, è sostenitrice, a monte, della tesi dell'estraneità degli interessi di mora al perimetro di applicazione della disciplina antiusura.

(7) Così testualmente Cass., SS.UU., 19 ottobre 2017, n. 24675, in questa *Rivista*, 2017, 12, 1484 ss., in specie 1486.

(8) Per queste notazioni mi sia permesso rinviare a *Tentazioni pericolose: il miraggio dell'usura sopravvenuta*, in questa *Rivista*, 2017, 5, 601 ss., nonché *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, ivi, 12, 1495 ss.

(9) Si veda in questo senso G. Pica, *Usura (diritto penale)*, in *Enc. dir., Aggiornamento VI*, Milano, 2002, 1137 ss. in specie 1148, che ben sottolinea le incoerenze della nuova normativa e come essa abbia per molti aspetti snaturato la fattispecie, giacché espungendo il riferimento

all'"*approfittamento dello stato di bisogno*", e facendo dipendere l'integrazione dell'elemento oggettivo del reato dalla mera esistenza di una rilevante sproporzione tra la prestazione di denaro e il suo corrispettivo, essa ha esteso "ingiustificatamente l'operatività della fattispecie penale (in quanto avulsa dai comportamenti ontologici dell'illecito) a fatti che le sono del tutto estranei", finendo per attrarvi così anche "comportamenti economici di soggetti attivi che "non" sono usurai e di controparti che "non" sono usurate", almeno nel senso storicamente proprio di tale nozione.

(10) Nei casi in esame, in cui l'interesse corrispettivo è lecito, perché sotto soglia, e astrattamente illecito è, invece, quello moratorio - astrattamente illecito, in quanto si tratta di un interesse meramente eventuale, perché dovuto solo se il debitore sarà inadempiente - si assiste, allora, ad una manifestazione, seppure diversa da quella rispetto al quale l'espressione è stata coniata, di "*usura sopravvenuta*". Il carattere usurario dell'interesse è sopravvenuto, giacché esso non si manifesta *ab origine* - fin quando adempie regolarmente il debitore paga solo gli interessi corrispettivi, che sono sotto soglia - ma si concretizza unicamente a partire dal momento in cui il debitore è divenuto (o si è reso) inadempiente, giacché solo allora si concretizza il presupposto di fatto che comporta l'applicazione del diverso saggio di interesse.

(11) Si tratta di un rilievo che, però, a ben vedere prova troppo. La Corte sembra, infatti, dimenticare che, a rigore, *l'evenienza denunciata si pone ogni qual volta le parti convengano un interesse di mora maggiorato* rispetto all'interesse corrispettivo - come consente legittimamente il comma 2 dell'art. 1224, c.c. - *senza* tuttavia *sforare, neppure per quello di mora, la soglia usur*a. Anche in questo caso, che certo non potrebbe cadere nel rigore sanzionatorio della legge 108/1996, in definitiva dovrebbe dirsi, con l'ordinanza, che "*per il creditore sarebbe più vantaggioso l'inadempimento*". Sotto questo profilo mi sembra pertanto evidente che il problema sotteso all'ordinanza finisce non per essere il rischio che la mora sia più vantaggiosa per il creditore - perché, alla fine, questo esito è ammesso dall'ordinamento nel momento in cui consente di pattuire una misura maggiore dell'interesse moratorio rispetto al corrispettivo (a meno di non abrogare implicitamente l'art. 1224, comma 2, secondo periodo, c.c.) - quanto, semmai, quello dell'esistenza di un *limite ragionevole* alla possibilità *di definire l'ammontare di tale*"*maggiorazion*e". Un problema, questo, la cui risposta non sta però nella disciplina antiusura (e sul punto si tornerà più avanti: *infra* par. 6).

(12) Come accennato, per giustificare l'applicazione della disciplina antiusura anche alla pattuizione che fissa in via convenzionale la misura degli interessi di mora l'ordinanza paventa il rischio che, in difetto di un limite alla misura di tali interessi, il creditore potrebbe essere indotto a pratiche fraudolente "*come quella di fissare termini di adempimento brevissimi al fine di far scattare la mora e lucrare interessi senza limiti*". L'obiezione non mi sembra cogliere nel segno. Di là dal rilievo che *adducere inconveniens non est solvere argumentum*, mi sembra che la risposta al problema evocato possa essere data non già forzando l'equiparazione, ai fini della disciplina antiusura, tra interessi corrispettivi e interessi convenzionali di mora - equiparazione che non regge - ma, molto più semplicemente, valorizzando la disposizione, troppo spesso dimenticata, del comma 3 dell'art. 644 c.p., ai sensi della quale integra il reato di usura (c.d. usura non qualificata) il comportamento di chi, anche in presenza di interessi corrispettivi inferiori alla soglia, si faccia promettere, "*avuto riguardo alle concrete modalità del fatto e al tasso medio praticato*", interessi sproporzionati. Certo è vero che l'usura non qualificata si concretizza solo quando il debitore "*versa in una condizione di difficoltà economica e finanziaria*", ma mi sembra che il rischio paventato dall'ordinanza - ammesso che si possa considerare reale: il che non mi pare, almeno nel mercato ufficiale del credito, ossia con riferimento alle fattispecie della c.d. usura bancaria, che sono poi le uniche che (purtroppo) vengono all'attenzione dei giudici civili - si dovrebbe concretizzare essenzialmente in situazioni in cui il debitore versa in una tale condizione di difficoltà da non trovare altro soggetto disposto a finanziarlo se non quello che gli imponga condizioni giugulatorie quanto a tempi e modalità del rimborso. Per una ricostruzione non troppo diversa cfr., del resto, G. Oppo, *Lo "squilibrio" contrattuale*, cit., 236 che sottolinea come "la presenza di clausole vessatorie possa incidere sul giudizio [si intenda: di usurarietà ai sensi del terzo comma], in quanto regolando modalità,

tempo e luogo della prestazione" tali clausole costituiscono *concrete modalità del fatto*, come tali destinate ad influire "sul "*valore*" in concreto della stessa nell'economia del contratto".

(13) È questa la posizione espressa in dottrina da M. Giorgianni, *L'inadempimento*, Milano, 1975, 146 ss., ripresa successivamente anche da B. Inzitari, *La moneta*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubb. econ.* diretto da F. Galgano, Padova, 1983, 191 ss., in specie 216 ss. Da ultimo, di recente, cfr. N. Rizzo, *Gli interessi moratori usurari*, cit. 364 s.

(14) Cfr. per una prospettiva analoga, quanto alla possibilità di operare una distinzione funzionale tra interessi corrispettivi e interessi di mora, già M. Libertini, *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, 1972, 95 ss., in specie 101.

(15) Il riferimento al fatto che l'interesse deve essere dato o promesso "*in corrispettivo della prestazione di denaro*" consente, in definitiva, di togliere significato anche all'argomento letterale evocato dall'ordinanza, rappresentato dal fatto che la norma parlerebbe di interessi *tout court*. Gli è, infatti, che il corrispettivo di cui parla la diposizione penale, in quanto riferito alla "*prestazione di denaro*" - ossia *alla prestazione promessa ed eseguita dal creditore* -, allude non già ad una generica funzione economica dell'interesse, ma appunto alla *causa giuridica della loro previsione*. Di là dagli altri indici normativi in precedenza ricordati (come il già rammentato art. 644, comma 4, c.p., che assegna rilievo, al fine di verificare l'esistenza dell'usura, solo *ai costi dell'erogazione* - ossia, di nuovo, ai *costi correlati alla prestazione cui è tenuto il creditore*), la locuzione utilizzata dalla norma incriminatrice dimostra, insomma, chiaramente che il legislatore penale ha inteso, anche letteralmente, guardare *alla congruità delle reciproche prestazioni, in rapporto alla fisiologia dell'operazione* - ossia alla misura di ciò *che il debitore deve necessariamente dare per ricevere denaro* (ossia l'interesse corrispettivo, al pari di tutte le altre somme pagate per ottenere il prestito) - e *non certo ciò che egli deve solo eventualmente corrispondere nel caso in cui* alla scadenza pattuita, *trattenga il denaro ricevuto senza darlo indietro*. Un esito, questo, che non mi sembra possa, allora, cambiare neppure evocando la norma di interpretazione autentica dettata dall'art. 1, comma 1, D.L. 29 dicembre 2000 n. 394 (convertito nella L. 28 febbraio 2001, n. 24), là dove fa riferimento agli "interessi pattuiti a qualsiasi titolo". Se è vero, infatti, che l'espressione sembrerebbe alludere, come si legge nei lavori preparatori, all'irrilevanza della concreta qualificazione degli interessi (se corrispettivi o di mora), vero è anche - e si tratta di un rilievo che mi sembra determinante - che la portata della norma di interpretazione autentica si deve ricostruire in funzione del problema interpretativo per la cui soluzione è stata adottata, senza poter andare oltre i limiti necessari ad assolvere l'obiettivo e senza potersi porre in contradizione con la norma da interpretare. Ebbene, nel caso di specie non può non notarsi: *(i)* per un verso, che la finalità della norma non era certo quella di dirimere un dubbio interpretativo sulla rilevanza o meno degli interessi di mora ai fini dell'applicazione della disciplina antiusura, ma soltanto su se rilevante, ai fini della verifica dell'usurarietà degli interessi corrispettivi, fosse il momento della pattuizione o del pagamento, e ciò al fine di eliminare il dubbio sulla rilevanza giuridica dei fenomeni di "*usura sopravvenuta*"; *(ii)* per altro verso, che se il riferimento alla natura corrispettiva degli interessi è già *letteralmente implicito nella norma da interpretare* - appunto perché *il senso* dell'espressione "*in corrispettivo*" in essa contenuto è da intendersi *riferito alla causa giuridica* che giustifica la loro attribuzione al creditore - quel significato non poteva essere integrato dalla norma di interpretazione, perché, altrimenti, lungi dall'interpretarla, essa di fatto ne avrebbe modificato, ampliandola, la portata.

(16) Sotto questo profilo chi scrive non può, allora, che guardare con preoccupazione a impostazioni - come quella di N. Rizzo, *Gli interessi moratori usurari*, cit., 365 - che lamentando una "*un'idea troppo angusta di corrispettività*" propongono una lettura allargata di quest'ultima, enfatizzando la "*sostanza economica del fenomeno monetario*". Il rischio di impostazioni siffatte è quello di una deriva in cui si finisce per perdere il senso della distinzione tra i diversi titoli giuridici che sono sottesi alle attribuzioni patrimoniali - dove allora persino il *risarcimento del danno* può essere tradotto in *corrispettivo da pagare* a fronte di un illecito, indulgendo così nel più banale dei modi di dire - e, più in generale, di abdicare all'uso delle categorie. Un pericolo, questo, esso sì da rifuggire, giacché - come notava Ascarelli (*Prefazione a Studi di diritto*, cit., XXIII) - "fuori di esse il diritto si risolverebbe in una serie di soluzioni

casistiche la *cui mancanza di coordinazione farebbe venir meno ogni certezza* e l'interpretazione riuscirebbe a rigore impossibile; *l'applicazione e lo sviluppo del diritto sarebbero affidate all'arbitrio dell'interprete*" (solo i corsivi sono miei).

(17) Gli è, infatti, che è proprio il superamento del divieto di *usurae* prospettato dalla dottrina canonistica e da quella civilistica dell'età medievale per il caso di ritardato rimborso del prestito che mi sembra esprima chiaramente l'emergere di una percezione della diversità sostanziale del problema tra la previsione di interessi moratori e la previsione di interessi corrispettivi, e faccia cogliere l'affermarsi di una sensibilità nuova in ordine al fatto che eventuali limiti alla percezione di interessi che possono essere, se del caso, giustificati nella logica dello "*scambio del bene denaro*", non *siano più rispondenti ad un principio di giustizia* quando la loro attribuzione sia strumentale a neutralizzare un danno (come notano, del resto, gli storici del diritto, nelle progressive aperture della dottrina del tempo "si trattò non di eludere il divieto ma di capire, più profondamente, distinguendo e riconoscendo i tratti salienti di una nuova "tipicità sociale"": così M. Boari, *Usura (dir. interm.)*, in *Enc. dir.*, XLV, cit., 1135 ss., in specie 1138 s.). Da questo punto di vista mi sembra, allora, che la lettura dell'ordinanza - che interpreta l'introduzione della differenziazione non come espressione di una reale "*ontologica*" diversità dei due tipi di interessi solo come un modo per "*eludere*" il divieto di *usurae* - finisca per essere condizionata da una lettura "*preconcetta*" dello sviluppo storico sul tema.

(18) Per un inquadramento generale della norma, e per i diversi problemi interpretativi da essa proposti anche quanto al rapporto con la disposizione dell'art. 1282 c.c. si veda C. Colombo, *sub art. 1224*, in *Commentario del codice civile* diretto da E.Gabrielli, *Delle Obbligazioni* a cura di V. Cuffaro, t. II, Torino, 2013, 186 ss. Appare peraltro singolare che l'ordinanza - che pure, come si è visto, fa un ampio uso dell'argomento storico - *ometta di dare rilievo alla circostanza*, che pure *mi sembra significativa* in *un'indagine storiografica*, che l'autonomia funzionale degli interessi moratori si trova riaffermata, con convinzione, nella *Relazione al codice civile* (n. 570). Dopo aver sottolineato che "la mora del debitore riacquista caratteri autonomi nelle obbligazioni pecuniarie, perché *il danno che produce l'inadempimento di queste* consiste, di regola, nel pagamento degli interessi (art. 1224). In tal caso il maggior danno può essere risarcito (...) ma solo quando non vi è convenzione sulla misura degli interessi moratori, perché se esiste tale convenzione deve presumersi che le parti hanno inteso *liquidare preventivamente* ogni *conseguenza patrimoniale dell'inadempimento*", la *Relazione* significativamente aggiunge che "si può *parlare tutt'ora di interessi moratori*, nonostante (...) sia stato accolto il principio secondo cui gli interessi decorrono di diritto in ogni caso di credito esigibile (...); e infatti, *a seguito della mora* la prestazione di interessi assume il carattere di *compenso per il ritardo*, e *non per l'uso legittimo del danaro come è nell'essenza della corrispettività*. *Non si tratta di un semplice mutamento di terminologia*, perché è possibile che *l'interesse sia superiore a quello (corrispettivo)* decorrente per il solo fatto dell'esigibilità del credito" (solo l'enfasi è mia).

(19) Tale aspetto è ben messo in luce da V. Tavormina, *Banche e tassi usurari: il diritto rovesciato*, in *Contratti*, 2014, 85 ss., in specie 92; nello stesso senso C. Robustella, *Usura bancaria*, cit. 185.

(20) Il punto è ben chiaro, da tempo, alla dottrina: cfr. ad esempio T. Ascarelli, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. cod. civ.*Scialoja e Branca (ristampa), Bologna-Roma, 1963, 564, nota 1). Questa è del resto la strada già prospettata da Cass. 18 novembre 2010, n. 23273, seguita negli orientamenti oramai costanti dell'Arbitro delle Controversie Finanziarie (vedi, per tutti, *ABF-Collegio di Coordinamento* 28 marzo 2014, n. 1875), e fatta propria anche da alcune Corti di merito (in questo senso si vedano ancora di recente Trib. Roma 2 ottobre 2018, n. 18633; Trib. Torino 13 giugno 2018, n. 3001; Trib. Milano 6 giugno 2018, n. 6369; Trib. Bologna 6 marzo 2018, n. 20222). È bene, peraltro, ribadire che nella prospettiva indicata nel teso il significato in senso tecnico di clausola penale è da attribuire solo al saggio differenziale tra la misura dell'interesse corrispettivo e dell'interesse di mora, non anche alla misura di quest'ultimo nella sua interezza. Fino alla concorrenza del saggio dell'interesse corrispettivo la clausola indica, infatti, solo il parametro di liquidazione della voce di danno rappresentata dall'impossibilità per il creditore di realizzare il "*valore di scambio*" del bene "*denaro*" che è

trattenuto illecitamente dal debitore; è solo dunque la maggiorazione che liquida, forfettariamente, il maggior danno. La conseguenza di tale impostazione è, pertanto, che *il sindacato del giudice sull'equità è limitato solo al differenziale*, che è l'unica voce suscettibile di essere eventualmente ridotta, e che in nessun caso l'ammontare del danno potrà scendere - come chiarisce il precetto dettato dall'art. 1224, secondo comma, primo periodo, c.c. - al di sotto della misura corrispondente a quella dell'interesse corrispettivo lecitamente pattuito.

(21) Del resto è la stessa Suprema Corte ad aver fatto, di recente, applicazione, in fattispecie analoga, di un tale principio. Cfr. in senso simile a quello indicato nel testo Cass. 15 settembre 2017, n. 21470, che giustamente sottolinea - con parole assai chiare che ben si adattano anche alla fattispecie in esame - come "la sanzione dell'art. 1815, comma 2, c.c. dunque, non può che colpire *la singola pattuizione che programmi la corresponsione di interessi usurari, non investendo le ulteriori disposizioni*che, anche all'interno della medesima clausola, *prevedano l'applicazione di interessi che usurari non siano*. Se così non fosse, la norma non potrebbe trovare pratica applicazione tutte quelle volte in cui - per effetto della differenziazione dei tassi applicabili in ragione di diverse condizioni (...) - nella clausola che disciplina la misura degli interessi contrattuali convivano una disposizione che fissi gli stessi al di sopra della soglia usuraria ed altra che la determini in una misura inferiore: in tal caso, infatti, la medesima clausola avrebbe ad oggetto la pattuizione dell'interesse usurario (che varrebbe a renderla nulla) e la pattuizione dell'interesse non usurario (che dovrebbe di contro sottrarla all'effetto invalidante)" (solo i corsivi sono miei). Per la soluzione qui proposta cfr. anche G. Fauceglia, *Brevi note sull'accertamento dell'interesse di mora nel superamento del tasso soglia*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2018, II, 435 ss., in specie 440.

(22) Così si esprimeva già Tullio Ascarelli (*Limiti di applicabilità dell'art. 1231 cod. civ*., in *Riv. dir. comm.*, 1930, I, 392 ss.)., nel criticare la soluzione adottata dal codice civile del 1865, là dove limitava la misura del risarcimento dovuto per il caso di ritardo nell'adempimento, al solo interesse legale. Osservava, infatti, il Maestro - con parole che mi sembra siano perfettamente utilizzabili ancora oggi dinnanzi all'idea propugnata dall'ordinanza secondo cui, ove il tasso convenzionale di mora si situi al di sopra della soglia usura, gli interessi sono dovuti solo in misura pari al tasso legale - che "il debitore moroso viene a risarcire un danno inferiore a quello provocato" sicché la mora "diviene un comodo mezzo" per disporre di denaro ad un tasso inferiore a quello di mercato.

10. LE SEZIONI UNITE CONSACRANO LA SIMMETRIA COME PRINCIPIO DELLA LEGGE ANTI-USURA MA SI PERDONO ALL'ULTIMO MIGLIO

di Nicola Rizzo(*)

Le Sezioni unite della Cassazione, con la pronuncia n. 16303 del 2018 in materia di commissioni di massimo scoperto (CMS), sanciscono il principio della necessaria simmetria tra le voci di costo del credito rilevate nel tasso effettivo globale medio (TEGM) e nel tasso effettivo globale del singolo rapporto (TEG). La regola di giudizio elaborata dalla Corte guarda, inevitabilmente, al passato, poiché oggetto della cognizione del giudice sono rapporti oramai esauriti, caratterizzati dalla stipulazione di una clausola, la commissione di massimo scoperto, non più nella disponibilità dell'autonomia privata a seguito degli interventi normativi succedutisi tra la fine della prima e l'inizio della seconda decade del duemila; al contrario, destinata ad un'ampia eco nel dibattito attuale in materia di contratti bancari è la motivazione della pronuncia.

Sommario: 1. Il caso: Cass., sez. un., 20.6.2018, n. 16303. - 2. La funzione dell'intervallo tra il TEGM e il tasso soglia dell'usura ed il problema della simmetria tra TEG e TEGM. - 3. I principali problemi e qualche soluzione. - 4. Il compromesso delle Sezioni Unite. - CASS. CIV., sez. un., 20.6.2018, n. 16303 - Mammone Presidente - De chiara Estensore - Matera **P.M.** (concl. conf.). - Cassa con rinvio Trib. Napoli, 31.3.2015 - Contratti bancari - Usura -Tasso effettivo globale medio - Tasso effettivo globale - Conto corrente - Apertura di credito - Commissioni di massimo scoperto - Interessi moratori - Superamento del tasso soglia - Criteri di calcolo (cod. pen., art. 644; l. 7.3.1996, n. 108, art. 2; d.l. 29.11.2008, n. 185, art. 2 bis) - Con riferimento ai rapporti svoltisi, in tutto o in parte, nel periodo anteriore all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al d.l. n. 185 del 2008, art. 2 *bis*, inserito dalla legge di conversione n. 2 del 2009, ai fini della verifica del superamento del tasso soglia dell'usura

presunta come determinato in base alle disposizioni della l. n. 108 del 1996, va effettuata la separata comparazione del tasso effettivo globale d'interesse praticato in concreto e della commissione di massimo scoperto (CMS) eventualmente applicata - intesa quale commissione calcolata in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento - rispettivamente con il tasso soglia e con la "CMS soglia", calcolata aumentando della metà la percentuale della CMS media indicata nei decreti ministeriali emanati ai sensi della predetta l. n. 108, art. 2, comma 1°, compensandosi, poi, l'importo della eventuale eccedenza della CMS in concreto praticata, rispetto a quello della CMS rientrante nella soglia, con il "margine" degli interessi eventualmente residuo, pari alla differenza tra l'importo degli stessi rientrante nella soglia di legge e quello degli interessi in concreto praticati.

1. Il caso: Cass., sez. un., 20.6.2018, n. 16303.

In un giudizio di opposizione allo stato passivo, il Tribunale di Napoli respinge la pretesa della banca opponente giudicando insussistente il credito vantato e largamente attivo il saldo di conto corrente della società cliente. Lo stato attivo del conto corrente è determinato dal superamento della soglia dell'usura da parte del tasso effettivo globale (TEG) del rapporto, calcolato conteggiando anche le commissioni di massimo scoperto (CMS) applicate dalla banca nel periodo considerato. Il Tribunale procede al computo delle commissioni sulla scorta della giurisprudenza penale di legittimità e dell'art. 2-*bis*, comma 2°, del d.l. n. 185/2008, inteso quale norma di interpretazione autentica dell'art. 644 cod. pen.

Avverso il decreto del Tribunale di Napoli è proposto ricorso per cassazione.

2. La funzione dell'intervallo tra il TEGM e il tasso soglia dell'usura ed il problema della simmetria tra TEG e TEGM.

La regola di giudizio elaborata dalle Sezioni unite guarda, inevitabilmente, al passato, poiché oggetto della cognizione del giudice sono rapporti oramai esauriti, caratterizzati dalla stipulazione di una clausola, la commissione di massimo scoperto, non più nella disponibilità dell'autonomia privata a seguito degli interventi normativi succedutisi tra la fine della prima e l'inizio della seconda decade del duemila; al contrario, destinata ad un'ampia eco nel dibattito attuale in materia di contratti bancari è la motivazione della pronuncia, che prende posizione su due questioni rivelatesi centrali nell'ormai ventennale applicazione della legge sull'usura[(1)]: la funzione dell'intervallo tra il tasso effettivo globale medio (TEGM) ed il tasso soglia usurario[(2)]; la necessaria (o meno) simmetria tra voci di costo (del credito) considerate nel TEG e nel TEGM. La risoluzione del primo problema condiziona fortemente quella del secondo. La determinazione della funzione dell'intervallo tra il TEGM ed il tasso soglia usurario interroga l'interprete sulla funzione stessa delle norme antiusura[(3)], se cioè esse abbiano lo scopo di calmierare il mercato del credito ovvero di fissare, semplicemente, un parametro oggettivo di determinazione della liceità dell'equilibrio economico pattuito con il contratto di credito.

Se questo è quanto emerge dal dibattito in corso, la questione, a ben vedere, non si pone però in termini così netti ma obliquamente: è chiaro che l'esatta perimetrazione dell'usura - qualificata, appunto, come oggettiva - attraverso la fissazione di un limite espresso in termini numerici, il tasso soglia, oltre il quale la pattuizione è da ritenersi immancabilmente usuraria, istituisca un calmiere del mercato del credito: la sussistenza di un prezzo massimo è, infatti, connaturata al congegno della l. n. 108/1996. Ciò che, allora, più correttamente ci si deve domandare concerne il modo di operare del calmiere ed il suo grado: in questo contesto assume un significato l'individuazione della funzione dell'intervallo tra il TEGM ed il tasso soglia usurario, problema strettamente connesso a quello della sussistenza (o meno) di una necessaria simmetria tra voci di costo del credito ricomprese nel TEG e nel TEGM.

L'elaborazione dei decreti trimestrali di rilevazione del TEGM, *ex* art. 2, comma 1°, l. n. 108/1996, avviene a partire dai dati che gli istituti di credito e gli intermediari finanziari comunicano, periodicamente, alla Banca d'Italia, in base alle istruzioni sulla rilevazione dei tassi effettivi globali medi per categorie omogenee di operazioni creditizie[(4)]. Oggetto della comunicazione all'istituto di vigilanza sono, quindi, i TEG dei singoli rapporti - razionalizzati sulla base della specie di appartenenza - la cui media aritmetica dà espressione al TEGM di ciascuna categoria di crediti. Guardando, quindi, ai decreti trimestrali di rilevazione dei tassi effettivi globali medi, è persino improprio parlare di simmetria tra (i) TEG ed (il) TEGM, non assumendo

quest'ultimo neppure una propria autonoma caratterizzazione che non sia quella di valore dato dalla somma algebrica degli elementi dell'insieme (i TEG) divisa per il numero degli stessi.
Dunque, le comunicazioni degli istituti di credito e degli intermediari finanziari sono costruite sulla base delle istruzioni elaborate dalla Banca d'Italia; i tassi effettivi globali medi sono rilevati a partire dai dati così forniti dagli enti vigilati; i decreti trimestrali del Ministro dell'Economia attribuiscono il crisma della normatività ai TEGM in tal modo ottenuti.

Nell'applicazione della legge sull'usura, si è dato però il caso che il TEGM - una volta vigente attraverso la pubblicazione nei decreti trimestrali - prendesse a vivere di vita propria, divenisse cioè un'entità autonoma (ed altra) rispetto al TEG che lo aveva generato (attraverso le operazioni descritte). Ciò si deve al fatto che, in sede giurisdizionale, i giudici colgano soltanto il risultato dell'elaborazione del TEGM, cioè il TEGM stesso, ma non il processo antecedente a quell'esito, cioè la definizione del TEG.

Siamo qui al cuore della questione: l'interpretazione della legge sull'usura che le sentenze ci consegnano non coincide con quella offertaci dalle istruzioni[5] per la rilevazione dei TEGM della Banca d'Italia[6].
La divergenza si determina su un punto centrale: il significato da attribuire alle disposizioni dell'art. 644, comma 4°, cod. pen. e dell'art. 2, comma 1°, l. n. 108/1996, laddove, rispettivamente, stabiliscono che «per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito», e che il Ministro dell'Economia rileva trimestralmente «il tasso effettivo globale medio, comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno, degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari». È proprio sulle «commissioni» e sulle «remunerazioni a qualsiasi titolo» che, in sede tecnico amministrativa e giurisdizionale, si è prodotta la divaricazione delle interpretazioni della Banca d'Italia e della giurisprudenza (maggioritaria): la prima arroccata nella richiesta, agli enti vigilati, di trasmettere i dati sui TEG senza tenere conto di tutti quei costi del credito che trovino applicazione soltanto eventuale nell'attuazione del rapporto obbligatorio: sopra tutti, nei finanziamenti con piano di rimborso prestabilito gli interessi moratori, e nei contratti che possono prevedere o comportare un utilizzo flessibile del credito le commissioni di massimo scoperto; la seconda, al contrario, decisa a valutare l'usurarietà del rapporto tenendo conto di tutti i costi che, concretamente, vengano a gravare il debitore.

Accedendo a questa differente soluzione, la giurisprudenza confronta la soglia dell'usura - calcolata sulla base di un TEGM costruito senza tenere conto dei costi non necessari del credito - con un TEG nella determinazione del quale, invece, queste voci vengono conteggiate.

3. I principali problemi e qualche soluzione.

Giunti a questo snodo del ragionamento che ci occupa, più di un discorso si apre: in primo luogo, si dovrebbe argomentare sulla fondatezza dell'inclusione o dell'esclusione di ciascuna specie di costo del credito dalla determinazione del tasso effettivo globale del singolo rapporto; di seguito, in particolare laddove la conclusione sia l'inserimento della voce nel TEG, ci si dovrebbe porre il problema di come giustificarlo considerando che - a cagione delle istruzioni elaborate dalla Banca d'Italia - il tasso soglia usurario risulta costruito senza tenere conto, nel TEGM, di costi che, viceversa, nel TEG vengono computati. Queste domande ne suscitano poi altre, circa quale sia il significato della simmetria o asimmetria tra TEG e TEGM e quale sia, quindi, in ultima analisi la funzione dell'intervallo tra il TEGM e la soglia dell'usura, cioè proprio il problema posto nell'apertura di questo commento.

Infatti, nel momento in cui TEG e TEGM non vengono calcolati a partire dalle medesime voci di costo e si rivelano - nel linguaggio ormai invalso - asimmetrici, la distanza tra il TEGM ed il tasso soglia non rappresenterà uno spazio (completamente) libero per il gioco del mercato. In questo modo, il corrispettivo del credito non potrà essere pattuito - in una misura anche lontana dalla media (TEGM) - tenendo conto dello specifico profilo di rischio del debitore, poiché, quantomeno parzialmente, l'intervallo tra il TEG ed il tasso soglia potrebbe risultare coperto da quei costi del credito esclusi dalla rilevazione del TEGM, per scelta della Banca d'Italia, ma inclusi nel calcolo del TEG del singolo rapporto, dalla giurisprudenza.

In un'altra sede[7], ho già tentato di dimostrare l'angustia di una nozione di corrispettivo che non ricomprenda le somme dovute, dal debitore, a titolo di interessi moratori. Lo stesso discorso, nella sostanza, può essere riproposto - cambiando ciò che deve essere cambiato - anche per le commissioni di massimo scoperto, così come delineate dalla prassi contrattuale prima degli interventi legislativi del 2008 e del 2009, che ne hanno chiaramente (almeno per il futuro) sancito l'inclusione all'interno del TEGM. Già la lettera delle disposizioni dell'art. 644, comma 4°, cod. pen. e dell'art. 2, comma 1°, l. n. 108/1996, esprime limpidamente la necessità che tanto il TEG quanto il TEGM siano determinati dalle medesime voci di costo del credito; l'interpretazione di queste norme nella logica dei principi e delle regole del diritto generale delle obbligazioni e dei contratti conferma, senza incertezze, che nelle «commissioni» e nelle «remunerazioni a qualsiasi titolo» debbano essere ricomprese, rispettivamente, le commissioni di massimo scoperto e gli interessi di mora.
Se è corretto che anche i costi accidentali del credito siano computati nel TEG[8], il problema si sposta sulle concrete modalità di determinazione del TEGM. Considerato che, come già evidenziato, la media dei TEG viene rilevata dai decreti trimestrali a partire da dati sui tassi effettivi globali in cui le voci di costo eventuale non sono conteggiate, ciò che è corretto in astratto potrebbe rivelarsi, però, errato in concreto: non computati i costi accidentali nel TEGM, gli stessi non dovrebbero quindi rientrare neppure nel TEG. Chi sostiene questa tesi fonda le sue argomentazioni su un'esigenza di simmetria tra TEG e TEGM, necessaria in astratto perché prevista dalla legge del 1996 (che costruisce TEG e TEGM attraverso il riferimento alle medesime poste di costo del credito), da assicurare in concreto escludendo dalla determinazione del TEG le voci non ricomprese - alla stregua dei decreti trimestrali del Ministero dell'Economia, ma per scelta della Banca d'Italia - nel computo del TEGM[9].
Un'altra tesi, sul presupposto dell'insussistenza di una necessaria simmetria tra TEG e TEGM, sostiene tutt'al contrario la correttezza dell'esclusione dei costi accidentali del credito dal TEGM, approvando, invece, la ricomprensione degli stessi nel TEG[10].
L'idea di fondo è che l'intervallo tra il TEG e la soglia dell'usura serva proprio a comprendere i costi eventuali del credito; un ulteriore argomento fa leva, d'altro canto, sull'unicità della soglia dell'usura. Proprio in quanto eventuali, alcuni costi (come gli interessi moratori e le CMS) non gravano sul debitore in tutti i rapporti creditizi, perciò conteggiarli nel TEGM significherebbe innalzare la soglia dell'usura anche per quei rapporti su cui, concretamente, costi di questo tipo non abbiano inciso[11]. L'alternativa, allora, sarebbe quella di prevedere soglie dell'usura differenziate a seconda che, nel concreto rapporto, l'uno o l'altro costo accidentale sia (o meno) stato effettivamente applicato: proprio questa soluzione si scontrerebbe con la norma dell'art. 2 l. n. 108/1996, che differenzia le soglie dell'usura solo per categorie omogenee di operazioni creditizie e non anche per specie di costo del credito (: la soglia usuraria è unica).
Emerse, in questa breve analisi, le principali questioni in gioco, il quadro problematico può essere ricomposto mercé le soluzioni che mi accingo a proporre.

Punti fermi sono, da una parte, la riconduzione dei costi accidentali del credito nella determinazione del TEG; dall'altra, la necessità di simmetria tra TEG e TEGM. Riguardo al primo, si sono già spesi gli argomenti che lo spazio qui a disposizione consente; in relazione al secondo punto, assodato che le norme degli artt. 644, comma 4°, cod. pen. e 2, comma 4°, l. n. 108/1996, ricorrano alla medesima definizione, rispettivamente, per la fissazione del TEG e del TEGM, si deve indagare la scelta, così chiaramente espressa, dal legislatore.

La legge n. 108 del 1996, costruendo il sistema dell'usura in astratto, produce certamente un indiretto effetto calmierante sui contratti di credito, ma non per istituire un controllo eteronomo sul mercato creditizio bensì al fine di individuare un parametro oggettivo di valutazione della liceità delle condizioni economiche del finanziamento, prova ne sia che il metro di questo giudizio (la soglia dell'usura) è fissato a partire dalla media aritmetica dei tassi effettivi globali delle operazioni effettuate in un certo periodo, costituendo quindi un valore di riferimento che è espressione proiettiva della dinamica del mercato del credito e non un prezzo massimo imposto che, dall'esterno, interviene sulla stessa. Perciò la simmetria tra TEG e TEGM è una necessità implicata dalla struttura stessa del sistema antiusura delineato dal legislatore, e riguarda tanto i costi necessari quanto quelli accidentali del credito[12].

Muovendosi in questa logica, peraltro, si spiega senza inconvenienti anche l'irrilevanza, recentemente confermata dalla Cassazione[13], della cosiddetta usura sopravvenuta: la soglia usuraria rilevata in relazione ad un trimestre successivo a quello della pattuizione del credito non rappresenta, infatti, una proiezione della dinamica del mercato in cui il contratto, della cui usurarietà si discute, si inserisce, ma un valore esterno a quel (momento del) mercato e, quindi, estrinseco rispetto ad esso.
Se è vero che il rapporto tra TEG e TEGM si connota di una necessaria simmetria, la mancata rilevazione, da parte dei decreti trimestrali, delle voci di costo eventuale del credito non può portare ad un'esclusione, anche dal TEG, di queste specie di costi bensì deve condurre al rilievo della contrarietà dei decreti stessi alla l. n. 108/1996, e quindi all'inevitabile esito della disapplicazione, da parte del giudice ordinario, dei decreti trimestrali recanti la rilevazione dei tassi soglia[14].
Riguardo, poi, all'obiezione secondo cui, dal computo nel TEGM dei costi accidentali del credito, scaturirebbe un ingiustificato innalzamento della soglia dell'usura tutte le volte in cui, in concreto, tali esborsi non siano stati sostenuti nel rapporto considerato, la soluzione andrebbe ricercata in un'interpretazione dell'art. 2, comma 4°, della legge sull'usura che collochi questa disposizione nel contesto delle vicende dei rapporti contrattuali di natura creditizia, evitando di trattare in modo uguale situazioni differenti: ciascuna rapporto dovrebbe essere valutato rispetto ad una soglia dell'usura che ne rispecchi le caratteristiche.

Esemplificando, sembra effettivamente incongruo giudicare dell'usurarietà di un contratto che abbia trovato una fisiologica attuazione sulla base della medesima soglia con cui si valuta un contratto la cui esecuzione, al contrario, abbia fatto registrare un inadempimento del debitore, ritrovatosi perciò gravato dal pagamento degli interessi moratori. È ragionevole, pertanto, che laddove il TEG ricomprenda anche il tasso degli interessi di mora, questo sia parte anche del TEGM; viceversa laddove il TEG non includa tale voce di costo - seppure prevista dal contratto - questa non dovrebbe trovare spazio neppure nel TEGM.

L'idea dell'unicità della soglia usuraria, insomma, non deve essere ipostatizzata ma declinata a partire dalle vicende dei rapporti di finanziamento, rispetto alle quali le norme antiusura debbono trovare coerente applicazione: ciascuna situazione richiede la sua soglia antiusura, ma non può esservi che una soglia antiusura per ciascuna situazione[15].
Come interviene, nel quadro così delineato, la pronuncia delle Sezioni unite?

4. Il compromesso delle Sezioni Unite.

La prima sezione civile della Cassazione, con ordinanza interlocutoria del 20.6.2017 n. 15188, rileva l'esistenza di un contrasto tra la propria giurisprudenza e quella della seconda sezione penale della Corte circa la rilevanza, al fine del giudizio di usurarietà, delle commissioni di massimo scoperto[16].
Esaminiamo, brevemente, i presupposti e l'oggetto del contrasto.

Le istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi, elaborate e rinnovate dalla Banca d'Italia per tutto il periodo compreso tra l'entrata in vigore della legge sull'usura e gli interventi legislativi in materia di commissioni sul credito (succedutisi a partire dal 2008)[17], escludevano dai costi collegati alla sua erogazione - di cui tener conto ai fini del calcolo del TEG e quindi del TEGM - le commissioni di massimo scoperto[18], fatte oggetto, invece, di una rilevazione separata in termini percentuali. Sicché, nello stesso torno di tempo, i decreti trimestrali del Ministero dell'Economia e delle finanze, di cui all'art. 2, comma 1°, della legge n. 108, determinavano i tassi effettivi globali medi omettendo di computare le commissioni di massimo scoperto eventualmente applicate.
All'esclusione delle commissioni di massimo scoperto dalla rilevazione del TEGM, faceva seguito, spesso, anche il mancato computo delle CMS nel calcolo del TEG in sede giurisdizionale (in osservanza delle istruzioni della Banca d'Italia), con la pratica conseguenza di indurre gli istituti di credito a spostare sulla commissione - di fatto sottratta al vaglio di usurarietà, nonostante il chiaro tenore letterale degli artt. 644 cod. pen. e 2 l. n. 108/1996 - parte del peso economico del rapporto[19].
In questa situazione di incertezza, e malcontento dei consumatori, interviene il decreto legge n. 185 del 2008 - convertito con modificazioni dalla l. n. 2/2009 - che, all'art. 2-*bis*, comma 2°,

stabilisce che: «Gli interessi, le commissioni e le provvigioni derivanti dalle clausole, comunque denominate, che prevedono una remunerazione, a favore della banca, dipendente dall'effettiva durata dell'utilizzazione dei fondi da parte del cliente, dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, sono comunque rilevanti ai fini dell'applicazione dell'articolo 1815 del codice civile, dell'articolo 644 del codice penale e degli articoli 2 e 3 della legge 7 marzo 1996, n. 108. Il Ministro dell'Economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, emana disposizioni transitorie in relazione all'applicazione dell'articolo 2 della legge 7 marzo 1996, n. 108, per stabilire che il limite previsto dal terzo comma dell'articolo 644 del codice penale, oltre il quale gli interessi sono usurari, resta regolato dalla disciplina vigente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto fino a che la rilevazione del tasso effettivo globale medio non verrà effettuata tenendo conto delle nuove disposizioni», precisando, al comma 3°, che: «I contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto sono adeguati alle disposizioni del presente articolo entro centocinquanta giorni dalla medesima data».

Il contrasto tra la Cassazione penale e quella civile ha, essenzialmente, ad oggetto proprio la necessità di simmetria tra TEGM e TEG. Contingente, nello scontro, è invece la divergenza di vedute in ordine alla natura di norma di interpretazione autentica della disposizione di cui al comma 2 dell'art. 2-*bis* d.l. n. 185/2008.

La giurisprudenza penale, giudicando la predetta disposizione quale norma di interpretazione autentica, vi attribuisce efficacia retroattiva, con la conseguenza di ritenere valutabili, al fine del giudizio di usurarietà, le commissioni di massimo scoperto applicate in rapporti svoltisi per intero entro l'anno 2009, pur non essendo le CMS, in quello stesso periodo, oggetto di computo al fine della rilevazione del TEGM. Non dovrebbe esservi, quindi, secondo la Cassazione penale una necessaria omogeneità tra il TEG, in cui le commissioni vengano ad essere conteggiate, ed il TEGM, da cui al contrario si ritrovino escluse: per questa ragione la Corte ritiene sussistente, nella fattispecie controversa, l'elemento oggettivo del reato di usura (dato dal superamento, dovuto proprio all'inclusione delle CMS nel TEG, del tasso soglia di cui all'art. 644, comma 3°, cod. pen.)[20].

La giurisprudenza civile, tutt'al contrario, nega l'efficacia di norma di interpretazione autentica alla disposizione del decreto del 2008, e constatata l'omissione del computo delle commissioni di massimo scoperto dalla rilevazione del TEGM, nel periodo considerato, esclude pure che le stesse commissioni possano trovare spazio nel TEG e, quindi, rilievo nella valutazione di usurarietà del rapporto di credito, quale inevitabile conseguenza dell'applicazione del principio di simmetria che sovrintende a tale giudizio[21].

Come riconosciuto dalle Sezioni unite[22], che la disposizione del comma 2 dell'art. 2-*bis* d.l. n. 185/2008 non rechi una norma di interpretazione autentica è indubbio, per il chiaro differimento dell'efficacia del precetto all'entrata in vigore della legge di conversione del decreto e per la previsione di un regime transitorio affidato alla normazione secondaria. Certo, guardando al contenuto della norma del 2008, si tratta di un intervento legislativo affatto peculiare, perché innova l'ordinamento introducendo una regola già chiaramente ricavabile dalle disposizioni degli artt. 644 cod. pen. e 2 l. n. 108/1996: in questo senso, la fattispecie normativa in esame finisce per rappresentare uno strano caso di interpretazione autentica rivolta al futuro.

Superato questo problema, la pronuncia delle Sezioni unite guadagna la sua importanza con la consacrazione del principio della necessaria simmetria tra tasso effettivo globale medio e tasso effettivo globale del singolo rapporto; principio che, laddove non rispettato dal legislatore secondario, dovrebbe portare - la motivazione della Corte è chiara in questo senso - alla disapplicazione dell'atto amministrativo difforme, da parte del giudice ordinario. La pronuncia in commento, però, adombrata questa soluzione non ne trae le necessarie conseguenze, e pur riconoscendo le commissioni di massimo scoperto quali componenti a pieno titolo tanto del TEGM quanto del TEG - già sulla base della semplice interpretazione della legge sull'usura - si arresta di fronte al principio di conservazione degli atti giuridici.

La rilevazione separata di cui le CMS sono state fatte oggetto sino al 2009 consentirebbe, secondo le Sezioni unite, di conservare i decreti trimestrali emessi dal Ministero dell'Economia nello stesso periodo, rendendo possibile, al contempo, una valutazione di usurarietà del singolo

rapporto di credito anche alla stregua delle commissioni di massimo scoperto concretamente applicate nel suo ambito. Alla mancata inclusione delle CMS nel TEGM e quindi nel tasso soglia dell'usura, il giudice dovrebbe sopperire, infatti, attraverso l'individuazione - a partire dai dati presenti nei decreti trimestrali - di una «CMS soglia» rispetto a cui confrontare la CMS concretamente applicata nella vicenda negoziale. Così, laddove la CMS superasse il valore della CMS soglia, la differenza dovrebbe essere posta a confronto con l'intervallo tra il TEG del singolo rapporto ed il tasso soglia dell'usura, determinando l'usurarietà del contratto solo se superiore al margine tra questi due valori.

Sembra evidente che le Sezioni unite, imboccata la giusta strada del riconoscimento del cd. principio di simmetria, l'abbiano poi abbandonata all'ultimo miglio. La mancata disapplicazione dei decreti trimestrali del Ministero dell'Economia lascia invariata la determinazione del TEGM e della soglia usuraria, portando - per effetto del sistema fatto proprio dalla pronuncia - ad un utilizzo improprio dell'intervallo tra il TEG ed il tasso soglia, che, dovendo "coprire" la CMS in eccesso (rispetto alla CMS soglia), non rimane nella libera disponibilità delle parti del rapporto di finanziamento quale terreno di gioco del mercato del credito(23). Sarebbe stato, invece, possibile - ma soprattutto doveroso - procedere ad una parziale disapplicazione del decreto trimestrale illegittimo, integrando nel TEGM i dati sulla CMS media rilevati a parte, in modo da individuare un tasso soglia dell'usura comprensivo anche di questo costo eventuale ma ricorrente, in concreto, nella fattispecie.

In linea generale, il rilievo a parte dei costi eventuali potrebbe rappresentare un idoneo congegno di attuazione della legge sull'usura, proprio perché in grado di permettere la fissazione di soglie logicamente ed economicamente coerenti con i TEG rispetto ai quali fungono da parametro di valutazione: si avrebbero così soglie costruite a partire dalla rilevazione di determinate voci di costo eventuale e soglie che, invece, tali voci non comprendano, da applicare rispettivamente ai TEG in cui quei costi abbiano avuto parte e ai TEG in cui, al contrario, di (certi) costi eventuali non vi sia stata ricorrenza.

Il discorso sulle commissioni di massimo scoperto, come si è premesso, guarda al passato.

Rilevante sarà, invece, misurare gli effetti del pronunciamento delle Sezioni unite nei giudizi di usurarietà, attuali e futuri, che abbiano ad oggetto rapporti di credito gravati da costi accidentali non computati nella rilevazione dei TEGM: il pensiero corre in primo luogo agli interessi di mora. Il timore è che la giurisprudenza, al posto di procedere correttamente alla disapplicazione dei decreti trimestrali illegittimi, persegua la strada della conservazione (degli atti giuridici) indicata dalle Sezioni Unite(24). Laddove si ritenga che, attraverso la consulenza tecnica d'ufficio, il giudice non possa sopperire (magari avvalendosi dei dati pubblicati dalla Banca d'Italia) alla mancata inclusione nel TEGM dei tassi degli interessi di mora, la disapplicazione dei decreti trimestrali di rilevazione metterebbe, verosimilmente, fuori gioco la stessa disciplina dell'usura in astratto(25), innescando, però, altrettanto probabilmente - ma si tratta di osservazione di mero fatto, o meglio di natura politica - un intervento del legislatore, analogo a quello che, un decennio addietro, ha interessato le CMS.

In mancanza di una tale forte presa di posizione da parte della giurisprudenza, e nella scia della pronuncia in commento, la soluzione - per giudicare dell'usurarietà di TEG comprensivi degli interessi moratori - potrebbe consistere nel ritenere rispettato il principio di simmetria per il tramite di una comparazione tra gli interessi di mora concretamente pattuiti e la maggiorazione media di mercato di tali interessi (rispetto ai corrispettivi)(26), stimata dalla Banca d'Italia in un'indagine statistica proprio di recente rinnovata(27).

[Si veda anche il saggio di M. FACCI, *infra*, in Parte seconda, p. 186]

CASS. CIV., sez. un., 20.6.2018, n. 16303 - **Mammone** *Presidente* **-** De chiara *Estensore* **- Matera** P.M.(concl. conf.). - Cassa con rinvio Trib. Napoli, 31.3.2015**Contratti bancari - Usura -Tasso effettivo globale medio - Tasso effettivo globale - Conto corrente - Apertura di credito - Commissioni di massimo scoperto** - Interessi moratori - Superamento del tasso soglia - Criteri di calcolo (cod. pen., art. 644; l. 7.3.1996, n. 108, art. 2; d.l. 29.11.2008, n. 185, art. 2 bis)**Con riferimento ai rapporti svoltisi, in tutto o in parte, nel periodo anteriore all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al d.l. n. 185 del 2008, art. 2 *bis*, inserito dalla legge di conversione n. 2 del 2009, ai fini della**

verifica del superamento del tasso soglia dell'usura presunta come determinato in base alle disposizioni della l. n. 108 del 1996, va effettuata la separata comparazione del tasso effettivo globale d'interesse praticato in concreto e della commissione di massimo scoperto (CMS) eventualmente applicata - intesa quale commissione calcolata in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento - rispettivamente con il tasso soglia e con la "CMS soglia", calcolata aumentando della metà la percentuale della CMS media indicata nei decreti ministeriali emanati ai sensi della predetta l. n. 108, art. 2, comma 1°, compensandosi, poi, l'importo della eventuale eccedenza della CMS in concreto praticata, rispetto a quello della CMS rientrante nella soglia, con il "margine" degli interessi eventualmente residuo, pari alla differenza tra l'importo degli stessi rientrante nella soglia di legge e quello degli interessi in concreto praticati.

dal testo:

(*Omissis*)

Il fatto. I motivi. 5. Con il terzo motivo, denunciando violazione della L. 7 marzo 1996, n. 108, art. 2, del D.L. 29 dicembre 2000, n. 394, art. 1, comma 1, conv. in L. 28 febbraio 2001, n. 24, del D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, comma 2, cit., e dell'art. 644 c.p., viene posta la questione della computabilità delle commissioni di massimo scoperto agli effetti del superamento del tasso soglia dell'usura, di cui all'art. 644 c.p., comma 3, primo periodo.

Ad avviso delle ricorrenti il computo delle commissioni di massimo scoperto a tali effetti è stato introdotto soltanto con il D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, mentre per il periodo anteriore all'entrata in vigore di tale disposizione - periodo nel quale rientra interamente il rapporto dedotto in giudizio, chiusosi nel marzo del 2008 - esso non era previsto, come aveva chiarito anche la Banca d'Italia con le "Istruzioni per la rilevazione del tasso effettivo globale medio ai sensi della legge sull'usura" emanate il 30 settembre 1996 e confermate fino al secondo trimestre 2009. Tali Istruzioni espressamente escludevano le commissioni di massimo scoperto dalla rilevazione del tasso effettivo globale medio (TEGM) da indicare nei decreti ministeriali previsti dalla L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 1, cit., disponendo che la loro entità fosse rilevata separatamente. Sarebbe pertanto contraddittorio sanzionare l'applicazione in concreto di commissioni di massimo scoperto, non essendo queste prese in considerazione ai fini della determinazione del TEGM nei decreti ministeriali; e comunque, se le commissioni fossero state prese in considerazione, nei decreti predetti, ai fini della determinazione del TEGM, e quindi del tasso soglia dell'usura (determinato, com'è noto, aumentando il primo nella misura indicata dalla L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 4), quest'ultimo, risultando conseguentemente più elevato, in concreto non sarebbe stato superato nel caso in esame.

6. Con riferimento alla questione sollevata con tale motivo, la Prima Sezione ha ritenuto di investire le Sezioni Unite, come si è anticipato sopra in narrativa, a composizione di un contrasto di giurisprudenza o comunque in considerazione della particolare importanza della questione di massima.

6.1. Va premesso, per la precisione e la migliore comprensione di quanto si osserverà, che la nozione di commissione di massimo scoperto che viene qui in considerazione è quella indicata dalla Banca d'Italia nelle già citate Istruzioni per la rilevazione del TEGM ai fini della legge sull'usura, essendo queste richiamate sia nei ricorsi che nel decreto impugnato. In esse si legge che tale commissione "nella tecnica bancaria viene definita come il corrispettivo pagato dal cliente per compensare l'intermediario dell'onere di dover essere sempre in grado di fronteggiare una rapida espansione nell'utilizzo dello scoperto del conto. Tale compenso - che di norma viene applicato allorché il saldo del cliente risulti a debito per oltre un determinato numero di giorni - viene calcolato in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento". Questa definizione, per l'esattezza, compare testualmente per la prima volta nell'aggiornamento delle Istruzioni del luglio 2001, ma alla medesima nozione si rifanno anche le Istruzioni precedenti, che espressamente prendono in considerazione la CMS calcolata sull'ammontare del massimo scoperto.

6.2. Il contrasto rilevato dall'ordinanza di rimessione a queste Sezioni Unite è insorto, come accennato, tra la Seconda Sezione penale e la Prima Sezione civile.

6.2.1. Con la sentenza 19/02/2010, n. 12028 la Seconda Sezione penale ha affermato che "il chiaro tenore letterale del quarto comma dell'art. 644 c.p. (secondo il quale per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito) impone di considerare rilevanti, ai fini della determinazione della fattispecie di usura, tutti gli oneri che un utente sopporti in connessione con il suo uso del credito. Tra essi rientra indubbiamente la commissione di massimo scoperto, trattandosi di un costo indiscutibilmente collegato all'erogazione del credito, giacché ricorre tutte le volte in cui il cliente utilizza concretamente lo scoperto di conto corrente, e funge da corrispettivo per l'onere, a cui l'intermediario finanziario si sottopone, di procurarsi la necessaria provvista di liquidità e tenerla a disposizione del cliente. Ciò comporta che, nella determinazione del tasso effettivo globale praticato da un intermediario finanziario nei confronti del soggetto fruitore del credito deve tenersi conto anche della commissione di massimo scoperto, ove praticata".

A conferma di tale interpretazione, la sentenza richiama poi il D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, cit., il quale al primo comma disciplina la commissione di massimo scoperto, ridimensionandone l'operatività, e aggiunge, al secondo comma, che "gli interessi, le commissioni e le provvigioni derivanti dalle clausole, comunque denominate, che prevedono una remunerazione, a favore della banca, dipendente dall'effettiva durata dell'utilizzazione dei fondi da parte del cliente, dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, sono comunque rilevanti ai fini dell'applicazione dell'art. 1815 c.c., dell'art. 644 c.p., e della L. 7 marzo 1996, n. 108, artt. 2 e 3". Tale norma, infatti, ad avviso di quel Collegio, "può essere considerata norma di interpretazione autentica dell'art. 644 c.p., comma 4, in quanto puntualizza cosa rientra nel calcolo degli oneri ivi indicati, correggendo una prassi amministrativa difforme".

La seconda Sezione penale ha poi confermato tale orientamento con le sentenze 14/05/2010, n. 28743; 23/11/2011, n. 46669; 03/07/2014, n. 28928.

6.2.2. Due successive decisioni della Prima sezione civile - le sentenze 22/06/2016, n. 12965 e 03/11/2016, n. 22270 - hanno invece smentito, in consapevole contrasto con la Seconda Sezione penale, l'assunto del carattere interpretativo, e dunque retroattivo, del D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, cit. Per tale ragione esse hanno quindi escluso che, per il periodo precedente l'entrata in vigore di tale norma, possa tenersi conto delle commissioni di massimo scoperto ai fini della verifica del superamento in concreto del tasso soglia dell'usura presunta, anche in considerazione di un'esigenza di simmetria e omogeneità tra i criteri di determinazione, da un lato, del tasso effettivo globale (TEG) applicato in concreto nel rapporto controverso, ai sensi dell'art. 644 c.p., comma 4, e, dall'altro, del tasso effettivo globale medio (TEGM), rilevante, come si è visto, ai fini della definizione in astratto del tasso soglia, cui confrontare il tasso applicato in concreto; e ciò in quanto tutti i decreti ministeriali di rilevazione del TEGM, ai sensi della L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 1, emanati nel medesimo periodo, recependo le istruzioni della Banca d'Italia, di cui si è detto, determinano tale tasso senza comprendere nel calcolo l'ammontare delle commissioni di massimo scoperto.

6.3. Ritengono queste Sezioni Unite che il D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, cit., non possa essere qualificato norma di interpretazione autentica dell'art. 644 c.p., comma 4.

6.3.1. Non è inutile premettere che Cass. pen. 12028/2010, cit., ha verosimilmente richiamato tale norma perché essa conteneva, al comma 1, un espresso riferimento alle commissioni di massimo scoperto (delle quali implicitamente ammetteva la validità, sia pure nel più ristretto ambito di operatività cui è cenno nella sentenza in esame, disponendo che "sono nulle le clausole contrattuali aventi ad oggetto la commissione di massimo scoperto se il saldo del cliente risulti a debito per un periodo continuativo inferiore a trenta giorni ovvero a fronte di utilizzi in assenza di fido..."), onde il comma 2, avente ad oggetto la disciplina della rilevanza, tra l'altro, delle "commissioni" ai fini della determinazione sia del TEG in concreto, sia del TEGM - e dunque del tasso soglia - in astratto, non poteva non essere letto come comprensivo anche di tale tipo di commissioni.

L'art. 2 bis, comma 1, peraltro, è stato poi abrogato dal D.L. 24 gennaio 2012, n. 1, art. 27, comma 4, conv., con modif., nella L. 24 marzo 2012, n. 27, mentre la disciplina delle commissioni di massimo scoperto, ivi contenuta, era stata poco prima sostituita dal D.Lgs. 1

settembre 1993, n. 385, art. 117 bis, (t.u.b.), inserito dal D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, art. 6 bis, conv., con modif., nella L. 22 dicembre 2011, n. 214, che a pena di nullità consente la previsione nei contratti di apertura di credito, "quali unici oneri a carico del cliente", di "una commissione onnicomprensiva calcolata in maniera proporzionale rispetto alla somma messa a disposizione del cliente e alla durata dell'affidamento, e un tasso di interesse debitore sulle somme prelevate...", imponendo inoltre per detta commissione il limite massimo dello "0,5 per cento, per trimestre, della somma messa a disposizione del cliente". Con il che la commissione di massimo scoperto come definita nelle Istruzioni della Banca d'Italia più volte menzionate, oggetto del presente giudizio, è stata definitivamente superata.

Tuttavia ciò non assorbe, evidentemente, la questione del carattere interpretativo e retroattivo del D.L. n. 185, cit., art. 2 bis.

6.3.2. La ragione per cui va escluso il carattere interpretativo di tale disposizione consiste nel rilievo (già formulato dai richiamati precedenti della Prima Sezione civile) che il suo testo non contiene alcuna espressione che evochi tale natura, ma contiene, anzi, chiarissimi indizi in senso contrario. Depongono, infatti, nel senso della natura innovativa della disposizione sia l'espressa previsione, al comma 2, di una disciplina transitoria da emanarsi in sede amministrativa, in attesa della quale il modo di determinazione del tasso soglia "resta regolato dalla disciplina vigente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto fino a che la rilevazione del tasso effettivo globale medio non verrà effettuata tenendo conto delle nuove disposizioni", sia la previsione, al comma 3 (poi abrogato dal D.L. n. 1 del 2012, cit.), che "i contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto sono adeguati alle disposizioni del presente articolo entro centocinquanta giorni dalla medesima data".

Né il carattere interpretativo della norma potrebbe plausibilmente essere riferito non già alla disciplina della determinazione in astratto del TEGM, bensì alla sola disciplina della rilevazione del superamento in concreto del tasso soglia, vale a dire non al comma terzo, primo periodo, bensì all'art. 644 c.p., comma 4, da interpretarsi dunque nel senso che le commissioni di massimo scoperto siano computate nel calcolo del TEG applicato in concreto, pur non essendone previsto il computo ai fini della determinazione del TEGM (e dunque del tasso soglia). Nessuna espressa indicazione in tal senso, infatti, si ripete, risulta dal testo legislativo. Inoltre una tale asimmetria contrasterebbe palesemente con il sistema dell'usura presunta come delineato dalla L. n. 108 del 1996, la quale definisce alla stessa maniera (usando le medesime parole: "commissioni", "remunerazioni a qualsiasi titolo", "spese, escluse quelle per imposte e tasse") sia - all'art. 644 c.p., comma 4, - gli elementi da considerare per la determinazione del tasso in concreto applicato, sia - alla L. n. 108, art. 2, comma 1, cui rinvia l'art. 644 c.p., comma 3, primo periodo, - gli elementi da prendere in considerazione nella rilevazione trimestrale, con appositi decreti ministeriali, del TEGM e, conseguentemente, per la determinazione del tasso soglia con cui va confrontato il tasso applicato in concreto; con ciò indicando con chiarezza che gli elementi rilevanti sia agli uni che agli altri effetti sono gli stessi.

6.4. L'esclusione del carattere interpretativo, e quindi retroattivo, del D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, non è decisiva, però, per la soluzione della questione, che qui interessa, della rilevanza o meno delle commissioni di massimo scoperto ai fini della verifica del superamento del tasso soglia dell'usura presunta secondo la disciplina vigente nel periodo anteriore alla data dell'entrata in vigore di tale disposizione, e dunque in particolare quanto ai rapporti esauritisi in tale periodo, come il rapporto dedotto nel presente giudizio (del resto, nella stessa giurisprudenza penale di legittimità, sopra illustrata, il richiamo dell'art. 2 bis, cit., e la sua ritenuta natura interpretativa costituivano un argomento di mero rincalzo, di conferma, cioè, di un risultato ermeneutico già raggiunto per altra via).

6.4.1. Infatti la commissione di massimo scoperto, quale "corrispettivo pagato dal cliente per compensare l'intermediario dell'onere di dover essere sempre in grado di fronteggiare una rapida espansione nell'utilizzo dello scoperto del conto... calcolato in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento", secondo la definizione richiamata all'inizio, non può non rientrare tra le "commissioni" o "remunerazioni" del credito menzionate sia dall'art. 644 c.p., comma 4, (determinazione del tasso praticato in concreto) che dalla L. n. 108 del

1996, art. 2, comma 1, (determinazione del TEGM), attesa la sua dichiarata natura corrispettiva rispetto alla prestazione creditizia della banca.

Nei precedenti della Prima Sezione civile sopra richiamati e in parte della dottrina, tuttavia, si sottolinea la circostanza che i decreti ministeriali di cui all'art. 2, comma 1, appena richiamato, non includono le commissioni di massimo scoperto nel computo del TEGM, e quindi del tasso soglia, sicché sarebbe illegittimo prenderle in considerazione ai fini della determinazione del tasso praticato in concreto, e ciò in considerazione di quella esigenza di simmetria di cui si è detto più sopra, per la quale tra l'uno e l'altro tasso, da porre a confronto, deve esservi omogeneità.

Tale obiezione non è persuasiva.

L'indicata esigenza di omogeneità, o simmetria, è indubbiamente avvertita dalla legge, la quale, come si è già osservato, disciplina la determinazione del tasso in concreto e del TEGM prendendo in considerazione i medesimi elementi, tra i quali va inclusa, per quanto pure sopra osservato, anche la commissione di massimo scoperto, quale corrispettivo della prestazione creditizia. La circostanza che i decreti ministeriali di rilevazione del TEGM non includano nel calcolo di esso anche tale commissione, rileva invece ai fini della verifica di conformità dei decreti stessi, quali provvedimenti amministrativi, alla legge di cui costituiscono applicazione, in quanto la rilevazione sarebbe stata effettuata senza tener conto di tutti i fattori che le legge impone di considerare. La mancata inclusione delle commissioni di massimo scoperto nei decreti ministeriali, in altri termini, non sarebbe idonea ad escludere che la legge imponga di tenere conto delle stesse nel calcolo così del tasso praticato in concreto come del TEGM e, quindi, del tasso soglia con il quale confrontare il primo; essa imporrebbe, semmai, al giudice ordinario di prendere atto della illegittimità dei decreti e di disapplicarli (con conseguenti problemi quanto alla stessa configurabilità dell'usura presunta, basata sulla determinazione del tasso soglia sulla scorta delle rilevazioni dei tassi medi mediante un atto amministrativo di carattere generale).

6.4.2. L'ipotesi di illegittimità dei decreti sotto tale profilo, tuttavia, non avrebbe fondamento, perché non è esatto che le commissioni di massimo scoperto non siano incluse nei decreti ministeriali emanati nel periodo, che qui interessa, anteriore all'entrata in vigore del D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, cit. Dell'ammontare medio delle CMS, espresso in termini percentuali, quei decreti danno in realtà atto, sia pure a parte (in calce alla tabella dei TEGM), seguendo le indicazioni fornite dalla Banca d'Italia nelle più volte richiamate Istruzioni come formulate sin dalla prima volta il 30 settembre 1996 e come successivamente aggiornate sino al febbraio 2006, le quali chiariscono che "la commissione di massimo scoperto non entra nel calcolo del TEG. Essa viene rilevata separatamente, espressa in termini percentuali" e che "il calcolo della percentuale della commissione di massimo scoperto va effettuato, per ogni singola posizione, rapportando l'importo della commissione effettivamente percepita all'ammontare del massimo scoperto sul quale è stata applicata" (l'aggiornamento successivo, effettuato nell'agosto 2009, uniformandosi al disposto del D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis, cit., nel frattempo entrato in vigore, inserisce invece la CMS nel calcolo del TEGM).

La presenza di tale dato nei decreti ministeriali è sufficiente per escludere la difformità degli stessi rispetto alle previsioni di legge, perché consente la piena comparazione - tenendo conto di tutti gli elementi che la legge prevede, comprese le commissioni di massimo scoperto - tra i corrispettivi della prestazione creditizia praticati nelle fattispecie concrete e il tasso soglia: nel che si sostanzia, appunto, la funzione propria dei decreti in questione, la quale è dunque adempiuta.

La L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 1, stabilisce, infatti, che "il Ministro del Tesoro, sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi, rileva trimestralmente il tasso effettivo globale medio, comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno, degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari (...) nel corso del trimestre precedente per operazioni della stessa natura. I valori medi derivanti da tale rilevazione (...) sono pubblicati senza ritardo nella Gazzetta Ufficiale". La funzione dei decreti in questione è dunque essenzialmente di rilevazione dei dati necessari ai fini della determinazione del tasso soglia, in vista della comparazione, con questo, delle condizioni praticate in concreto dagli operatori.

Ebbene, anche la rilevazione dell'entità delle CMS è contenuta nei decreti emanati nel periodo precedente all'entrata in vigore del D.L. n. 185 del 2008, art. 2 bis. La circostanza che tale entità sia riportata a parte, e non sia inclusa nel TEGM strettamente inteso, è un dato formale non incidente sulla sostanza e sulla completezza della rilevazione prevista dalla legge, atteso che (come si è già anticipato e come ci si accinge a spiegare più puntualmente nel paragrafo che segue) viene comunque resa possibile la comparazione di precise quantità ai fini della verifica del superamento del tasso soglia dell'usura presunta, secondo la ratio ispiratrice dell'istituto. Tale dato formale - è appena il caso di aggiungere - è destinato a cedere rispetto a consolidati principi di conservazione degli atti giuridici.

6.4.3. La comparazione di cui trattasi si rivela soltanto più complessa (peraltro non eccessivamente), perché le commissioni di massimo scoperto, essendo rilevate separatamente secondo grandezze non omogenee rispetto al tasso degli interessi (a differenza degl'interessi, si calcolano sull'ammontare della sola somma corrispondente al massimo scoperto raggiunto nel periodo di riferimento e senza proporzione con la durata del suo utilizzo), devono conseguentemente essere oggetto di comparazione separata - ancorché coordinata - rispetto a quella riguardante i restanti elementi rilevanti ai fini del tasso effettivo globale di interesse, espressi nella misura del TEGM.

La stessa Banca d'Italia, del resto, preso atto degli orientamenti che andavano profilandosi nella giurisprudenza di merito sulla rilevanza delle commissioni di massimo scoperto agli effetti dell'usura presunta, nel Bollettino di Vigilanza n. 12 del dicembre 2005 ha indicato modalità di comparazione che tengono conto appunto dell'esigenza di non trascurare, nel confronto, l'incidenza delle commissioni di massimo scoperto.

Secondo tali indicazioni, la verifica del rispetto delle soglie di legge richiede, accanto al calcolo del tasso in concreto praticato e al raffronto di esso con il tasso soglia, "il confronto tra l'ammontare percentuale della CMS praticata e l'entità massima della CMS applicabile (cd. CMS soglia), desunta aumentando del 50 % l'entità della CMS media pubblicata nelle tabelle" (la L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 4, prima della modifica introdotta con il D.L. 13 maggio 2011, n. 70, conv., con modif. nella L. 12 luglio 2011, n. 106, prevedeva appunto che il tasso soglia era costituito dal TEGM aumentato della metà). "Peraltro - prosegue la Banca d'Italia l'applicazione di commissioni che superano l'entità della "CMS soglia" non determina, di per sé, l'usurarietà del rapporto, che va invece desunta da una valutazione complessiva delle condizioni applicate. A tal fine, per ciascun trimestre, l'importo della CMS percepita in eccesso va confrontato con l'ammontare degli interessi (ulteriori rispetto a quelli in concreto praticati) che la banca avrebbe potuto richiedere fino ad arrivare alle soglie di volta in volta vigenti ("margine"). Qualora l'eccedenza della commissione rispetto alla "CMS soglia" sia inferiore a tale "margine" è da ritenere che non si determini un supero delle soglie di legge".

Tali modalità (cui fa sostanzialmente cenno la stessa Cass. Sez. Prima civile n. 12965 del 2016, cit.) appaiono rispettose del dettato normativo, rispondendo all'esigenza di realizzare una comparazione piena, sotto tutti gli aspetti rilevanti secondo la legge, delle condizioni praticate in concreto con quelle previste quale soglia dell'usura, e di rilevare il superamento di tale soglia tutte le volte in cui la banca abbia effettivamente preteso dal cliente corrispettivi eccedenti la stessa.

(*Omissis*)

(*) Contributo pubblicato in base a *referee.*

(1) In generale, sulla l. n. 108/1996, v. ALPA, *Usura: problema millenario, questioni attuali*, in questa ***Rivista***, 1996, 181 ss.; BONILINI, *La sanzione civile dell'usura*, in *Contratti*, 1996, 3, 223 ss.; Realmonte, *Stato di bisogno e condizioni ambientali: nuove disposizioni in tema di usura e tutela civilistica della vittima del reato*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, 771 ss.; OPPO, *Lo "squilibrio" contrattuale tra diritto civile e diritto penale*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 533 ss.; E. QUADRI, *Usura e legislazione civile*, in *Corr. giur.*, 1999, 890 ss.; NIVARRA, *Il mutuo civile e*

l'usura, in *I contratti per l'impresa*, II, *Banca, mercati, società,* a cura di GITTI-MAUGERI-NOTARI, Il Mulino, 2012, 25 ss.

(2) Guardando alla questione dalla prospettiva del singolo rapporto, l'intervallo chiaramente non è tra il TEGM ed il tasso soglia dell'usura, ma tra quest'ultimo ed il TEG.

(3) Secondo GENTILI, *I contratti usurari: tipologie e rimedi*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, 353 ss., nello specifico 357 ss., la legge sull'usura ha finalità di ordine pubblico di protezione (del contraente debole) e, al contempo, anche di direzione (del mercato del credito) e di repressione (della c.d. criminalità economica).

(4) Le ultime Istruzioni sono state elaborate nel 2016. Il documento si può consultare *on line* all'indirizzo: *https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/contrasto-usura/cusu-istr-tassi/Istruzioni_rilevazione_TEGM_luglio_2016.pdf.*

(5) V. anche i *Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*, elaborati dalla Banca d'Italia e pubblicati nel luglio del 2013, *on line* all'indirizzo: *http://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2013/legge-antiusura/030713_antiusura.pdf.*

(6) Cfr. C. COLOMBO, *Riflessioni sulla c.d. usura bancaria, tra Shakespeare e le Istruzioni della Banca d'Italia*, in *Corr. giur.*, 2014, 1461 ss.; TAVORMINA, *Banche e tassi usurari: il diritto rovesciato*, in *Contratti*, 2014, 85 ss.

(7) RIZZO, *Gli interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 359 ss., cui rimando anche per la bibliografia completa sul tema. Cfr., ora, CASS., 30.10.2018, n. 27442, in *altalex.com*.

(8) La giurisprudenza maggioritaria si esprime senz'altro in questo senso. V., con riferimento al computo nel TEG del singolo rapporto dei tassi di mora, CASS., 9.1.2013, n. 350, in questa ***Rivista***, 2013, 675 ss., con nota di TARANTINO, *Usura e interessi di mora*, 677 ss. Nello stesso senso v. anche CASS., 11.1.2013, n. 602 e 603, in *Foro it.*, 2014, 128 ss., con nota di PALMIERI, *Usura e sanzioni civili: assetti ancora instabili*, 149 ss.; CASS., 25.1.2011, n. 1748, in *DeJure*; e soprattutto CASS., 22.4.2000, n. 5286, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2000, 620 ss., con nota di DOLMETTA: «va rilevato, infatti, che la legge n. 108 del 1996 ha individuato un unico criterio ai fini dell'accertamento del carattere usurario degli interessi (la formulazione dell'art. 1, 3° comma, ha valore assoluto in tal senso) e che nel sistema era già presente un principio di omogeneità di trattamento degli interessi, pur nella diversità di funzione, come emerge anche dall'art. 1224, 1 comma, cod. civ., nella parte in cui prevede che se prima della mora erano dovuti interessi in misura superiore a quella legale, gli interessi moratori sono dovuti nella stessa misura». Non dissimile è la posizione di una parte della giurisprudenza di merito: GIP. ROMA, 30.3.2016, in *DeJure*, respinge la richiesta di archiviazione e ordina al p.m. di procedere alla determinazione del tasso di interessi praticato nel rapporto di mutuo, tenendo conto sia degli interessi corrispettivi che di quelli moratori, verificando se abbiano o meno natura usuraria; TRIB. TREVISO, 11.2.2016, in *DeJure*, conferma che, in tema di contratti usurari, anche la pattuizione relativa al tasso degli interessi di mora deve essere soggetta alla verifica del rispetto della l. n. 108/1996; così, tra le altre, anche le pronunce di TRIB. BARI, 14.12.2015, in *Resp civ. e prev.*, 2016, 622 ss.; TRIB. REGGIO EMILIA, 25.8.2015, in *Dejure*; TRIB. CAMPOBASSO, 3.10.2000, in *Foro it.*, 2001, 333 ss., con nota di PALMIERI; TRIB. NAPOLI, 19.5.2000, in *Giur. it.*, 2000, 1665 ss.; TRIB. ROMA, 10.7.1998, in *Foro it.*, 1999, 343 ss.

(9) Questa posizione è sostenuta, in relazione agli interessi di mora, da A.B.F., coll. coord., 28.3.2014, n. 1875 (est. Gambaro), in *Contratti*, 2015, 25 ss., con nota di VOLPE, *Interessi moratori e usura*, 31 ss.; A.B.F. ROMA, ord. 17.1.2014, n. 260 (est. Sirena); A.B.F., coll. coord., 30.4.2014, n. 2666 (est. Quadri), entrambe in questa ***Rivista***, 2014,I, 482 ss., annotate da VOLPE, *Usura e interessi moratori nel linguaggio dell'Arbitro Bancario Finanziario*, 495 ss.: «tra i due insiemi, quello concretamente pattuito tra le parti […] e quello rilevato ai fini della determinazione del "tasso soglia", vi deve essere una perfetta simmetria, sia sotto il profilo della composizione dell'insieme, sia sotto il profilo cronologico. Rileva, cioè, solo se una certa voce di costo del credito sia effettivamente presa in considerazione nelle rilevazioni che sfociano nella identificazione del "tasso soglia". Come, insomma, sarebbe palesemente

scorretto confrontare gli interessi convenuti per una specifica operazione di credito con i "tassi soglia" relativi ad una diversa tipologia di operazione creditizia, altrettanto risulta scorretto calcolare nel costo del credito - ai fini della relativa valutazione in chiave di usurarietà - i tassi moratori che non sono presi in considerazione per la determinazione dei "tassi soglia", perché in tutti e due i casi si tratta di fare applicazione del medesimo principio di simmetria».

(10) Cfr. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, a cura di D'AMICO, Giappichelli, 2016, 1 ss., in part. 30 ss.

(11) Coerentemente con l'assunto secondo cui sarebbe illegittima la rilevazione di un distinto tasso soglia per gli interessi corrispettivi e per i moratori, D'AMICO, *op. cit.*, 31 e 32, osserva «che la mancata considerazione del tasso degli interessi moratori tra gli elementi da considerare ai fini della determinazione del TEGM si spiega agevolmente, in considerazione del fatto che tenere conto di tale misura (anziché di quella degli interessi "corrispettivi") avrebbe verosimilmente innalzato alquanto il livello del TEGM (e quindi il tasso soglia) rendendo più rara l'eventualità che il cliente possa invocare l'usurarietà (quanto meno con riferimento all'ipotesi di uno sviluppo "fisiologico" del rapporto, nel corso del quale siano venuti in rilievo i meri interessi "corrispettivi"); il che appare irragionevole, considerato che l'applicazione dei tassi moratori nei singoli concreti rapporti contrattuali è meramente eventuale (e si verifica solo se vi sia un inadempimento)».

(12) U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori:* ratio legis *e disapplicazione del tasso soglia*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso,* cit., 79 ss., osserva, 99 e 100, che «l'omogeneità dei valori da considerare discende non solo dal dato testuale della legge […] ma anche dalla funzione del limite del tasso usurario, che è quella di evitare che si pretendano costi sproporzionati rispetto a quelli mediamente praticati dagli operatori economici: se non si considerano alcune voci di costo, solo perché eventuali, si determina invece un effetto calmierante sul mercato del credito che rende antieconomico il finanziamento delle operazioni più rischiose. Effetto calmierante che non solo non corrisponde alla *ratio* della disciplina dell'usura, che affida a parametri fondati sul libero mercato la determinazione delle soglie usurarie, evitando di ricorrere a integrazioni eteronome, ma che appare del tutto irrazionale, poiché inciderebbe soltanto sulle voci di costo eventuale, introducendo una dualità di trattamento che non presenta alcuna giustificazione».

(13) CASS., sez. un., 19.10.2017, n. 24675, in questa ***Rivista***, 2018, 517 ss., con nota di G. SALVI, *L'irrilevanza dell'usura sopravvenuta alla luce del vaglio (forse) definitivo delle Sezioni unite*; in *Contratti*, 2017, 637 ss., con nota di MORISI, *Il tramonto dell'usura sopravvenuta*, in un passaggio della motivazione sul fondamento giuridico della cd. usurarietà sopravvenuta, significativamente afferma: «Una parte della dottrina attribuisce alla legge n. 108 una *ratio* calmieratrice del mercato del credito [...(Va però osservato che la *ratio* delle nuove disposizioni sull'usura consiste invece nell'efficace contrasto di tale fenomeno [...(Il meccanismo di definizione del tasso soglia è basato infatti sulla rilevazione periodica dei tassi medi praticati dagli operatori, sicché esso è configurato dalla legge come un effetto, non già una causa, dell'andamento del mercato».

(14) In questo v. già SALANITRO, *op. cit.*, 103 ss.; e RIZZO, *op. cit.*, 369 ss. *Contra* V. FARINA, *Sindacato e disapplicazione dei decreti ministeriali in tema di usura e rilevanza dell'operazione economica*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 445 ss. Per la confutazione della tesi di Farina rimando a RIZZO, *op. cit.*, 369, nt. 22.

(15) Questa tesi è già argomentata in RIZZO, *op. cit.*, 366.

(16) CASS., 20.6.2017 n. 15188 (est. Dolmetta), in *GiustiziaCivile.com*, con nota di CILENTO, *La rilevanza usuraria della commissione di massimo scoperto*.

(17) Attualmente, l'intera materia risulta disciplinata dall'art. 117-*bis* del testo unico bancario, in forza del quale i contratti di apertura di credito possono prevedere, quali unici oneri a carico del cliente, una commissione onnicomprensiva calcolata in maniera proporzionale rispetto alla somma messa a disposizione del cliente e alla durata dell'affidamento, e un tasso di interesse debitore sulle somme prelevate. A fronte di sconfinamenti in assenza di affidamento ovvero oltre il limite del fido, invece, i contratti di conto corrente e di apertura di credito possono prevedere, quali unici oneri a carico del cliente, una commissione di istruttoria veloce

determinata in misura fissa, espressa in valore assoluto, commisurata ai costi e un tasso di interesse debitore sull'ammontare dello sconfinamento.
V. DOLMETTA, *Art. 117-Bis T.U.B.: regole e diritto transitorio*, in *Contratti*, 2012, 191 ss.

(18) Punto C5 delle Istruzioni della Banca d'Italia per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi.

(19) Per tutto questo dibattito v., tra gli altri, P. Ferro-Luzzi, *Ci risiamo. (A proposito dell'usura e della commissione di massimo scoperto)*, in *Giur. comm.*, 2006, 5, 671 ss.; M. TATARANO, *La commissione di massimo scoperto Profili giusprivatistici*, Esi, 2007, in part. 37 ss. e 67 ss.; CARMINE, *La "nuova" commissione di massimo scoperto dopo in decreto "anti-crisi"*, in *Contratti*, 2010, 55 ss.; DOLMETTA, *Alcuni temi recenti sulla "commissione di massimo scoperto"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, 166 ss.; M. CIAN, *Il costo del credito bancario alla luce dell'art. 2-Bis L. 2/2009 e della L. 102/2009: commissione di massimo scoperto, commissione di affidamento, usura*, *ibidem*, 182 ss.; ID., *Costo del credito bancario e usura. Ancora sulle commissioni bancarie, sullo* ius variandi *e sull'azzeramento del tasso oltre soglia*, in *Obbl. e contr.*, 2012, 10, 655 ss.; ID., *Questioni in tema di commissione di massimo scoperto: a volte ritornano (anzi, sono sempre state qui)*, in *Giur. comm.*, 2017, 1, II, 14 ss.; SERRAO D'AQUINO, *Questioni attuali in materia di anatocismo bancario, commissione di massimo scoperto ed usura*, in *Giur. merito*, 2011, 5, 1172 ss.; MARCHESI, *Commissione di massimo scoperto e determinatezza della relativa clausola: il frutto maturo della giurisprudenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, 24 ss.; D'AMICO, *op. cit.*, 12 ss.

(20) CASS., 12.2.2010, 12028, in *Cass. pen.*, 2010, 4140 ss. con nota di CUGINI, *Osservazioni a Corte di Cass., sez II, 19 febbraio 2010, n. 12028*.

(21) Così CASS., 3.11.2016, n. 22270, in *expartecreditoris.it*. Non esattamente nel senso del testo, invece, CASS., 22.6.2016, n. 12965, in questa ***Rivista***, 2016, 1593 ss., con nota di U. SALANITRO, *Usura e commissione di massimo scoperto: la Cassazione civile riconosce il valore vincolante del principio di simmetria*, 1600 ss., e per quel che qui interessa 1602, che spiega: «Se ho ben inteso il pensiero della Corte - espresso invero in modo criptico - quando la clausola è configurata in modo tale da mantenere la funzione di remunerare l'affidamento, essa va esclusa integralmente dal computo del TEG, non essendo un costo collegato all'erogazione del credito. Quando invece la clausola è strutturata in modo da remunerare la disponibilità utilizzata dal cliente, essa rappresenterebbe un costo aggiuntivo assimilabile agli interessi: in tal caso la clausola resterebbe in linea di principio valida - essendo comunque dotata di causa remuneratoria - ma andrebbe computata nel TEG per l'eccedenza rispetto al limite massimo indicato dalla Banca d'Italia per il trimestre di riferimento (ossia al livello percentuale medio aumentato del 50%)».

(22) CASS., sez. un., 20.6.2018, n. 16303, in *Contratti*, 2018, 521, con nota critica di STILO, *Il c.d. principio di simmetria oltre le Sezioni Unite: nuovi scenari interpretativi e possibili "effetti collaterali"*; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 659 ss., con nota, criticamente adesiva, di U. SALANITRO, *Dal rigetto dell'usura sopravvenuta all'affermazione del principio di simmetria: la strategia delle Sezioni Unite*.

(23) Contro l'impostazione seguita nel testo v., di recente, D'AMICO, *Postilla (2017) Sul c.d. "principio di simmetria" tra elementi che concorrono alla determinazione del T.E.G. (ai fini del giudizio di "usurarietà") ed elementi oggetto di rilevazione ai fini della determinazione del T.E.G.M.*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, a cura di D'AMICO, Giappichelli, 2017, 47 ss.; e PIRAINO, *Usura e interessi*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, a cura di D'AMICO, Giappichelli, 2016, 146 ss.

(24) Differente la previsione di SALANITRO, *op. ult. cit.*, 671 s., secondo cui: «Lo sviluppo coerente della strategia delle Sezioni Unite, tuttavia, non mancherà di incidere su altre questioni, escludendo dal calcolo dell'usura voci sino a oggi rilevanti, quali gli interessi moratori e la commissione di estinzione anticipata. Per queste voci, a differenza della commissione di massimo scoperto, non sarà più possibile l'inserimento nel calcolo dell'usura, nel rispetto del principio di simmetria: non sono state "*costantemente rilevate*" dai decreti ministeriali, per cui non è consentito il raffronto con i costi del singolo rapporto in sede di valutazione usuraria».

(25) Ritiene SALANITRO, *Usura e interessi moratori* cit., 104, che «una volta negata la legittimità dell'applicazione della soglia usuraria, il controllo della liceità del tasso degli interessi moratori - se si tiene ferma l'ottica giurisprudenziale di riconduzione della fattispecie alla disciplina dell'usura - potrà essere esercitato attraverso la tecnica dell'usura in concreto o usura residuale (art. 644, comma 3, ultima parte, c.p.), ove si accerti la sussistenza delle condizioni di difficoltà economica o finanziaria del debitore al momento della stipulazione della convenzione accessoria: in tal caso si potrà utilizzare quale parametro di confronto il tasso soglia maggiorato del 2.1% in base all'indicazione desumibile dai decreti ministeriali, o una diversa maggiorazione coerente con la media dei tassi moratori convenuti dalle banche».

(26) Cfr. PAGLIANTINI, *Spigolature su di un* idolum fori: *la c.d. usura legale del nuovo art. 1284*, in *Gli interessi usurari Quattro voci su un tema controverso*, cit., 59 ss.

(27) L'indagine compiuta per la prima volta dalla Banca d'Italia nel 2002 è stata rinnovata nel 2017. I risultati di tale indagine sono riportati nei decreti trimestrali del Ministero dell'Economia: cfr. art. 3, comma 5°, del decreto tassi aprile-giugno 2018.

11. USURA SOPRAVVENUTA

Cass. civ. Sez. Unite, 19/10/2017, n. 24675
Eu. S.p.A. c. Banca (Omissis) S.p.A.

INTERESSI USURA
Allorché il tasso degli interessi concordato tra mutuante e mutuatario superi, nel corso dello svolgimento del rapporto, la soglia dell'usura come determinata in base alle disposizioni della legge n. 108 del 1996, non si verifica la nullità o l'inefficacia della clausola contrattuale di determinazione del tasso degli interessi stipulata anteriormente all'entrata in vigore della predetta legge, o della clausola stipulata successivamente per un tasso non eccedente tale soglia quale risultante al momento della stipula; né la pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi secondo il tasso validamente concordato può essere qualificata, per il solo fatto del sopraggiunto superamento di tale soglia, contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto.

FONTI
Quotidiano Giuridico, 2017
Contratti, 2017, 6, 638 nota di MORISI
Corriere Giur., 2017, 12, 1484 nota di PAGLIANTINI, GUIZZI
Foro It., 2017, 11, 1, 3274
Notariato, 2018, 1, 58
Sito Il caso.it, 2018

ass. civ. Sez. I Ord., 31/01/2017, n. 2484
Eurofinanziaria S.p.A. c. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

INTERESSIUSURA
La I Sezione della Corte di cassazione ha rimesso al Primo Presidente, per l'assegnazione alle Sezioni Unite, la questione riguardante la possibilità di predicare la nullità sopravvenuta, seppure con effetto ex nunc, dei contratti di mutuo a tasso fisso conclusi in epoca antecedente all'entrata in vigore della L. 7 marzo 1996, n. 108, allorché il tasso di interesse, pure non usurario al momento della stipula, risulti, in un qualsiasi momento dell'attuazione del rapporto, superiore alla soglia usuracome determinata ai sensi del criterio di calcolo disciplinato dall'art. 2 della predetta legge.

FONTI
Corriere Giur., 2017, 5, 599 nota di Guizzi

Cass. civ. Sez. I, 12-04-2017, n. 9405
Pa.Mi. c. In.Sa. S.p.A.

INTERESSIUSURA

La norma d'interpretazione autentica contenuta nell'art. 1 del D.L. n. 394 del 2000 convertito nella legge n. 24 del 2001, secondo la quale la valutazione dell'usurarietà del tasso d'interesse deve essere svolta sulla base di quello pattuito originariamente, non elimina l'efficacia del rilievo dell'illiceità dovuta al sopravvenuto superamento del tasso soglia, ma esclude che possano essere applicate le sanzioni civili e penali stabilite all'art. 644 c.p. e 1815 c.c. Ne deriva che ove il rilievo dell'usurarietà sopravvenuta sia stato tempestivamente eccepito, il giudice del merito è tenuto ad accertarlo per la frazione temporale nella quale il superamento del tasso soglia sia effettivamente intervenuto ed applicare per quel segmento del rapporto contrattuale il tasso soglia previsto in via normativa secondo la rilevazione trimestrale eseguita ex art. 2 dalla legge n. 108 del 1996.

FONTI

Massima redazionale, 2017

USURA PROBABILE: COSTO DI ESTINZIONE ANTICIPATA E CLAUSOLA *FLOOR*

di Daniele Maffeis

c.c. art. 1815

c.c. art. 1284

Lo scritto analizza il tema della rilevanza, ai fini del rispetto della soglia d'usura, della c.d. penale di estinzione anticipata del finanziamento e della clausola *floor*. A tal fine, si ricostruisce la natura del costo di estinzione anticipata, anche in confronto ad altri oneri tipicamente eventuali, quali sono gli interessi di mora, la cui rilevanza usuraria è da sempre fortemente dibattuta.

Sommario: Costo di estinzione anticipata e della clausola floor - Usurarietà e rimedi - L'usura probabile è usuraoriginaria, non sopravvenuta

Costo di estinzione anticipata e della clausola *floor*

L'usura originaria, c.d. pattizia, può presentarsi nella forma dell'usura certa - derivante dalla sommatoria di costi predeterminati - o probabile - derivante dalla sommatoria di costi predeterminati e di costi attesi rappresentati dai flussi di un derivato incorporato -.

Otto anni orsono segnalavo il tema dell'usura - l'usura civilistica come "*regola del mercato del credito*" da valutarsi autonomamente, e su presupposti diversi e specifici, rispetto al corrispondente reato(1) - nei contratti derivati *stand alone*(2).

Oggi, tra le questioni che si agitano fra gli interpreti in materia di usura(3), vi è quella della rilevanza, ai fini del rispetto della soglia di usura, della c.d. penale di estinzione anticipata del finanziamento, sovente individuata in termini probabilistici, o della clausola *floor*(4). Sicché il tema dell'usura nei derivati è, oggi, il tema del carattere usurario dei flussi attesi da un derivato incorporato.

Quanto alla c.d. penale di estinzione anticipata del finanziamento, la riflessione sul possibile carattere eccessivo della sua entità appartiene alla tradizione degli studi civilistici, segnatamente ove essa assicuri al creditore una somma di denaro pari agli interessi a scadenza consentendogli eventualmente di sommare, alla c.d. penale, gli interessi dipendenti da un nuovo impiego della somma anticipatamente restituita(5); al tempo presente, si chiede se la c.d. penale di estinzione anticipata del finanziamento debba essere compresa nel calcolo del TEG, da confrontare con il TEGM.

I termini della questione sono posti, a mio avviso, in modo piuttosto acerbo, quando, per rispondere al quesito intorno alla rilevanza delle rispettive voci ai fini del calcolo del TEG, si muove dalla equiparazione della c.d. penale di estinzione anticipata al tasso di mora(6), sul presupposto che entrambe le voci rappresentano un costo eventuale del credito.

La debolezza di questa impostazione - ancorché essa conduca alla soluzione esatta di computare cioè la c.d. penale di estinzione anticipata nel calcolo dell'usura(7) - risiede, a mio avviso, in ciò, che il tasso di mora è bensì eventuale, al pari della c.d. penale di estinzione anticipata, ma i due costi hanno una natura profondamente diversa.

Difatti, l'applicazione del tasso di mora rappresenta uno scenario eventuale, perché è incerto se il prenditore del credito sarà o non sarà adempiente. La pattuizione del tasso di mora non corrisponde al programma contrattuale, perché le prestazioni risarcitorie conseguenti

all'inadempimento non integrano, per definizione, prestazioni dedotte in contratto, essendo, invece, un succedaneo - patologico - della prestazione dedotta in contratto.

All'opposto, l'applicazione della c.d. penale di estinzione anticipata corrisponde esattamente al programma contrattuale, precisamente a uno dei due programmi contrattuali alternativi - ed entrambi fisiologici - dedotti in contratto alla stregua di obbligazioni alternative, in cui "*il debitore (...) si libera eseguendo una delle due prestazioni dedotte in obbligazione*" (art. 1285 c.c.), schema ben noto alla tradizione delle obbligazioni pecuniarie di fonte contrattuale, come testimonia la risalente figura della *option de change*, in cui il debitore può scegliere tra le due o più somme di denaro determinate a una certa scadenza con riferimento a diverse valute(8).

Pertanto, accostare tasso di mora e costo di estinzione anticipata nella riflessione sulle voci rilevanti ai fini dell'usura non pare soddisfacente: mentre non si può sostenere che la pattuizione del tasso di mora corrisponda al programma contrattuale, bisogna invece riconoscere a chiare lettere che la c.d. penale di estinzione anticipata corrisponde al programma contrattuale (e difatti, la c.d. penale non è una penale, ma una multa penitenziale, atteso che il prenditore del creditore non è inadempiente, ma esercita una facoltà).

Né appare appagante arrestarsi all'alternativa tra uno scenario fisiologico (l'esercizio della facoltà di estinzione anticipata) ed uno patologico (la mora); ciò che caratterizza l'essenza del costo di estinzione anticipata è che il suo oggetto è determinato o determinabile e che a loro volta sono determinabili - in quanto connessi all'indice finanziario esterno - i flussi attesi di un *floor*. Sicché costo di estinzione anticipata e flussi attesi di un *floor* sono prestazioni pecuniarie che integrano elementi essenziali dell'affare, a pena di nullità (arg. *ex* art. 1346 c.c.).

Fra gli argomenti contrari alla rilevanza del tasso di mora e del costo di estinzione anticipata ai fini del calcolo dell'usura, quello secondo cui il prenditore del credito potrebbe evitare di soggiacere al pagamento di un importo superiore alla soglia di usura, se solo evitasse di rendersi inadempiente, è un argomento serio (anche se seccamente smentito dalla Corte di cassazione(9)); mentre l'argomento secondo cui il prenditore del credito potrebbe evitare di soggiacere al pagamento di un importo superiore alla soglia di usura, se solo evitasse di estinguere anticipatamente, sarebbe un argomento ingenuo, perché la facoltà di estinguere anticipatamente il contratto è l'essenza di quel contratto.

Come si insegna per i contratti condizionati, che hanno una causa diversa dal corrispondente tipo non sottoposto a condizione, perché esprimono un assetto di interessi peculiare(10), così anche i contratti che presentano programmi alternativi - tra essi, il finanziamento con opzione di estinzione anticipata(11) - hanno una causa diversa dal finanziamento che si presenti privo della stessa opzione. Per questo, il corrispettivo dell'esercizio della facoltà di estinzione anticipata è, a tutti gli effetti, un corrispettivo - una componente del corrispettivo - del contratto di finanziamento.

Usurarietà e rimedi

L'art. 1815, comma 2, c.c. dispone che "Se sono convenuti interessi usurari, la clausola è nulla e non sono dovuti interessi", e l'espressione "interessi" concerne qualsiasi "corrispettivo", perché "Per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito" (art. 644, comma 4, c.p.).

Se uno strumento finanziario consiste di due programmi alternativi - il primo: andare a scadenza corrispondendo il tasso convenzionale; il secondo, estinguere anticipatamente corrispondendo il tasso convenzionale fino al momento dell'estinzione anticipata e quindi la c.d. penale di estinzione anticipata - il controllo del superamento della soglia di usura deve essere fatto per ciascuno dei due scenari alternativi e, se uno dei due programmi è usurario, l'usura sussiste, perché la legge vieta di dedurre in obbligazione prestazioni usurarie, e un'obbligazione è tale - ed è suscettibile di essere usuraria - non soltanto se è semplice, ma anche se è alternativa.

Non rileva che la Banca d'Italia, nelle Istruzioni per la Rilevazione dei Tassi Effettivi Globali Medi, emanate nell'agosto 2009, nella Sezione 1, punto C4, nella parte dedicata alle "*esclusioni*", abbia stabilito che "le penali a carico del cliente, previste in caso di estinzione anticipata del (rapporto, laddove consentite), sono da ritenersi meramente eventuali e, quindi, non vanno aggiunte alle spese di chiusura della pratica", poiché la Corte di cassazione insegna che "la normativa di divieto

dei rapporti usurari, così come in radice espressa dall'art. 644 c.p., nella versione introdotta dalla L. n. 108 del 1996, nel suo art. 1 considera rilevanti tutte le voci del carico economico che si trovino applicate nel contesto dei rapporti di credito"[12].
Piuttosto, occorre domandarsi, sul piano rimediale, se l'usurarietà di uno dei due programmi alternativi si estenda all'intero contratto e quindi se essa comporti l'applicazione della disciplina dell'usura anche all'altro programma; e così occorre domandarsi se, supposto che sia usurario lo scenario dell'estinzione anticipata (calcolato sommando gli interessi convenzionali corrisposti fino al momento dell'estinzione e l'ammontare della c.d. penale di estinzione), debba considerarsi usurario anche il programma, alternativo, di restituzione a normale scadenza. Un'estensione, come si sa, non in linea con la tendenza della Corte di cassazione, che è quella di scindere le clausole sul corrispettivo in singole pattuizioni così evitando di estendere la disciplina dell'usura civile, ravvisabile nel corrispettivo usurario di una certa prestazione (ad es., il c.d. extra-fido), al corrispettivo di altra prestazione (il fido, nel caso di specie)[13].
Per rispondere al quesito, un indice di sistema non si trova nell'art. 1288, comma 1, c.c., il quale dispone che "L'obbligazione alternativa si considera semplice, se una delle due prestazioni non poteva formare oggetto di obbligazione"[14] e che non si può rileggere come se dicesse che "*L'obbligazione alternativa si considera semplice, se una delle due prestazioni è usuraria*".
Più conta meditare sull'art. 1815, comma 2, c.c., che colpisce, con la sanzione della gratuità, "*la clausola*" che si riveli usuraria, "*clausola*" intesa ovviamente non in senso grafico e materiale, bensì come unità precettiva, come la parte del contratto che disciplina il corrispettivo.

Si osserva allora che, all'interno dell'unità precettiva che disciplina il corrispettivo del finanziamento, la scelta del debitore, che determina la concentrazione, trasforma la prestazione da prestazione determinabile in prestazione determinata[15], sicché l'usurarietà di una delle due prestazioni (quella oggetto del programma di estinzione anticipata) si estende all'intero contratto e quindi all'altra prestazione (quella oggetto del programma di pagamento a scadenza), poiché l'obbligazione alternativa è sempre un'unica obbligazione - sebbene caratterizzata dalla concentrazione, che è il frutto della scelta - e, quando si legge l'art. 1815 c.c., la clausola usuraria si deve intendere come la parte precettiva del contratto che integra l'unitaria obbligazione - non una delle due singole prestazioni oggetto dell'unitaria obbligazione e che diventerà rilevante soltanto a seguito dell'esercizio della facoltà e quindi della concentrazione -.
Ripeto che questo modo di intendere, ai fini dell'usura, il costo di estinzione anticipata non sembra in linea con la tendenza della Corte di cassazione, che tende ad isolare, piuttosto che ad estendere, gli effetti dell'usura, operando tramite la considerazione atomistica dei corrispettivi previsti dallo stesso contratto, per una pluralità di scenari (nel caso deciso da Cass. n. 21470 del 2017, lo scenario dell'extra-fido e quello del fido).

Tuttavia, a me sembra dirimente che il carattere unitario dell'obbligazione impedisca, ai fini del vaglio di usurarietà, la considerazione atomistica delle prestazioni, atteso che, corrispondendo la c.d. penale, il prenditore del credito si libera dal debito del corrispettivo a scadenza, sicché l'importo della penale finisce per essere né più né meno il corrispettivo del contratto di finanziamento ed il suo carattere usurario discende dalla circostanza che esso viene a concretizzare, per effetto della scelta del prenditore del credito, esattamente la prestazione a suo carico in dipendenza del contratto di finanziamento.

Naturalmente, comprendere il c.d. costo di estinzione anticipata nel calcolo del TEG significa adottare una nozione di usura*probabile*, da intendersi come *species* del *genus* dell'usura pattizia. Su *n* scenari futuri di uscita dal contratto, uno o più, calcolati *ex ante*, sarebbero usurari, secondo le soglie del momento di conclusione del contratto; e ciò integra usuraoriginaria nel senso che nel calcolo dell'usura originaria vi è un corrispettivo eventuale. Ai fini del calcolo, rileva l'importo della c.d. penale, se individuato con criterio deterministico, oppure il suo valore finanziario originario (*mark to market* o *mark to model*) se la c.d. penale consiste in uno strumento finanziario implicito, ad es. un derivato connesso alle variazioni di un indice finanziario.

Non varrebbe osservare che se, *ex post*, il corrispettivo non si rivelasse usurario, non vi sarebbe la lesione del bene giuridico protetto (*cessante ratione legis cessat et ipsa lex*). Perché il bene giuridico protetto - la *ratio legis* - è il contrasto alla *pattuizione*di programmi finanziari, anche

potenzialmente usurari. Ed è pacifico che, se l'usura sussiste in origine, a nulla rileva che venga meno *in executivis* (il classico caso del finanziamento a tasso variabile o del finanziamento a tasso fisso valutato alla stregua delle nuove soglie trimestrali).

Può accadere invece che questa sommatoria non conduca mai al superamento della soglia di usura oppure semplicemente che la sommatoria non abbia luogo perché il tasso convenzionale a scadenza naturale non è usurario ma lo è solo il costo di estinzione anticipata, e la facoltà di estinzione anticipata non è esercitata.

In questi casi l'applicazione dell'art. 1815, comma 2, c.c. al programma di estinzione anticipata eliminerebbe qualsiasi scenario usurario.

Il caso della clausola *floor* è più semplice. Il *mark to market* originario di questa opzione finanziaria si somma, come costo probabile, al tasso previsto come corrispettivo(16).

In ogni caso, la natura di derivato incorporato della clausola pone, oltre a quello dell'usura - più subdola, perché l'usuraprobabile, a differenza dell'usura certa, non si vede, se il contratto di finanziamento non indica il valore finanziario della componente derivativa -, problemi di validità per ulteriori requisiti di forma e di sostanza imposti dal T.U.F. e dalla disciplina applicabile(17); il rapporto tra i vizi, e le conseguenti discipline, va regolato secondo il criterio del massimo vantaggio utile per il cliente, posto a presidio sia dell'art. 1815, comma 2, c.c., sia delle nullità bancarie di cui all'art. 127 T.U.B., sia delle nullità finanziarie di cui all'art. 23, commi 1 e 3, T.U.F.

L'usura probabile è usura originaria, non sopravvenuta

L'usura probabile è calcolata oggi; essa non è un problema del domani, ma dell'oggi, *hic et nunc*, come tutto ciò che appartiene sì al domani, ma la cui attesa (preparazione; prevenzione) occupa l'oggi.

È dunque quasi superfluo ribadire, come accennavo in apertura, che l'usura *probabile*, come *species* del *genus* dell'usura *originaria*, non ha nulla a che fare con l'usura che si dice *sopravvenuta* e che le Sezioni Unite della Corte di cassazione, correttamente, hanno giudicato sottratta a qualsiasi vaglio di usurarietà(18).

Difatti, le Sezioni Unite si sono occupate della fattispecie in cui il corrispettivo diventa usurario *in executivis*, alla stregua di soglie diverse e successive rispetto alle soglie del momento della conclusione del contratto e a causa della discesa della soglia di legge; problema diversissimo rispetto a quello dell'usura probabile, qui in discussione, in cui il corrispettivo non diventa, ma solo *può diventare*, usurario *in executivis* - e in questo senso si può parlare dell'usura probabile come usura sopravvenuta - ma alla stregua delle soglie del momento della conclusione del contratto.

In entrambi i casi l'usura è solo eventuale; ma nel primo caso, del quale si sono occupate le Sezioni Unite, l'usura si verifica perché variano i tassi di mercato sulla scorta dei quali è determinato il TEGM - l'evento (indice finanziario) *esterno* al contratto il cui valore rileva al momento della conclusione del contratto -. Nel secondo caso, l'usura può verificarsi perché i contraenti hanno determinato il corrispettivo (tasso variabile; costo di estinzione espresso in termini probabilistici) in un modo che lo rende, *ex ante*, possibile, e ciò - ecco la differenza rispetto al primo caso - non già in ragione della variazione di un evento (indice finanziario) *esterno* al contratto, bensì in ragione della variazione di un elemento essenziale del contratto finanziario(19).

Va osservato da ultimo che, rispetto ai casi ordinariamente considerati di usura pattizia, in cui, anche calcolando la c.d. penale di estinzione anticipata individuata in misura fissa, la soglia è o non è superata di poco, l'usura probabile, invece, può letteralmente schiantare le soglie, tutte le volte che il *mark to market* o il *mark to model* originario sia pesantemente negativo per il prenditore. Ed allora, si pone il problema del buon costume, perché, se non si può ragionevolmente giudicare ripugnante per la coscienza sociale, e contraria all'etica degli affari, la clausola usuraria, in cui l'interesse sia di poco superiore alla soglia, è, all'opposto, assai probabilmente immorale, ai sensi dell'art. 2035 c.c., l'usura che integra una sproporzione esagerata del valore delle prestazioni(20).

(1) G. Oppo, *Lo "squilibrio" contrattuale tra diritto civile e diritto penale*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, 534. Per l'autonomia dei piani, civilistico e penalistico, *adde* B. Inizitari, *voce Interessi*, in *Digesto IV, disc. priv.*, agg. ***. s.d. ma Torino, 2016, 394.

(2) D. Maffeis, *Voce Contratti derivati*, in *Digesto IV, disc. priv.*, agg. ***, s.d. ma Torino, 2010, 361. Oggi, anche A. Tucci, *Derivati e usura*, in *www.dirittobancario.it*, 2018.

(3) Fra le tante questioni affidate all'interprete: E. Quadri, *Usura e legislazione civile*, in *Corr. giur.*, 1999, 898.

(4) Critico sulla disciplina dell'usura civile, sotto il profilo della "*identificazione del paniere rilevante per la determinazione del tasso soglia, segnatamente quanto alle diverse voci che lo vanno a comporre nella disciplina attuativa*", G. Carriero, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, 107.

(5) E. Simonetto, *I contratti di credito*, Padova, 1994, rist., 443 ss. critica l'idea che "il debitore de(bba) corrispondere gli interessi fino alla scadenza a titolo di risarcimento" anche perché "si potrebbe dare il caso che il creditore riscuota le usuredue volte: dal debitore a titolo di danni, da un eventuale nuovo debitore a titolo di corrispettivo".

(6) Sul tema degli interessi di mora si veda lo studio di L. Pascucci, *La controversa rilevanza degli interessi di mora nella valutazione di usurarietà delle prestazioni creditizie*, in *Giustizia Civile.com*, 2017, 1 - 60; Ead., *Interessi moratori e usura:*quid sub sole novi*?*, in *Nuova giur. civ. comm*., 2018, 230-246.

(7) Trib. Siena 21 novembre 2017; Trib. Chieti, Sez. Ortona, 10 febbraio 2017, ord., in *www.studiolegalenardone.it*; Trib. Ascoli Piceno 13 ottobre 2015, ord., in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 481. *Adde* Trib. Viterbo (ord. ammissiva di CTU), 26 ottobre 2017, in *www.ilcaso.it*; Trib. Pescara 28 novembre 2014, in *www.dirittobancario.it*; Trib. Bari 27 novembre 2015, ord., in *www.ilcaso.it*. Nel senso della ricomprensione fra gli oneri rilevanti ai fini dell'usura civile anche di quelli eventuali, come gli interessi di mora, da ultimo Cass. 4 ottobre 2017, n. 23192, in *Nuova giur. civ. comm*., 2018, 230 ss., con nota di L. Pascucci, *Interessi moratori e usura:* quid sub sole novi*?*, cit., nonché, nella giurisprudenza di merito, fra tante, Trib. Pesaro 5 ottobre 2017, n. 676, ne *Le Controversie Bancarie - Attualità di Giurisprudenza - Dottrina - Casi Pratici*, n. 4/2017, 44. In dottrina, R. Marcelli, *Usura bancaria ad un ventennio dalla legge: un impietoso bilancio*. *Quaderno di Banca Borsa tit. cred.*, n. 7, 2017, 4; D. Nardone - F. Cappelluti, *Usura pattizia, costi eventuali e penali da inadempimento nei contratti di finanziamento e di leasing: un approccio "virtuoso"*, in *www.assoctu.it*, 2016.

(8) T. Ascarelli, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del codice civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, Bologna - Roma, 1959, 227.

(9) Cass. 9 gennaio 2013, n. 350, in *Foro it.*, 2014, I, 129.

(10) R. Sacco, in R. Sacco - G. De Nova, *Il contratto*, Tomo II, Torino, 2004, 134.

(11) Di opzione si tratta, dunque di strumento finanziario di cui all'elenco dell'art. 1 T.U.F., secondo la tipologia del *loan with early repayment option* (M. Sherris, *Pricing and hedging loan prepayment risk*, disponibile in *www.actuaries.org /AFIR/colloquia/Rome/Sherris.pdf*). Si tratta di un derivato noto: l'OIC 32, edizione dicembre 2016, nell'"*Appendice C - scorporo dei derivati incorporati*", prevede (41) tra i "*Casi di derivati incorporati non strettamente correlati allo strumento primario (da scorporare) (...) C.8 Un'opzione (...) di rimborso anticipato incorporata in un contratto di debito sottostante".*

(12) Cass. 5 aprile 2017, n. 8806, in *www.plurisdata.it.*

(13) Cass. 15 settembre 2017, n. 21470, in *www.plurisdata.it*.

(14) Regola antica, e indiscussa: cfr. A. Smiroldo, *voce Obbligazione alternativa e facoltativa*, in *Noviss. dig. it.*, s.d. ma Torino, 1965, 624.

(15) A. Di Majo - B. Inzitari, *voce Obbligazioni alternative*, in *Enc. dir*., s.d. ma Milano, 1979, 218.

(16) La clausola *floor* è un derivato implicito: in giurisprudenza Trib. Udine 14 giugno 2017, n. 850, in *www.dirittobancario.it* e in dottrina D. Maffeis, *In finanza, trasparenza è trasparenza*

del rischio, in *www.dirittobancario.it* e Id., *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, 2016, 1385 ss. In tema anche M. F. Campagna, *La clausola con tasso minimo preteso nel mutuo (c.d.* floor clause*)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, 99 ss.

(17) A. A. Dolmetta, *Rilevanza usuraria dell'anatocismo (con aggiunte note sulle clausole "da inadempimento")*, in *Studi in onore di Giorgio De Nova*, tomo II, Milano, 2015, 1137.

(18) Cass., SS.UU., 19 ottobre 2017, n. 24675, in *Giustizia Civile.com*, editoriale 24.10.2017, con nota di S. Pagliantini, *L'usurarietà sopravvenuta e la "terza via" delle S.U.: inammissibile in astratto, è soltanto concreta?*, in *Corr. giur.*, 2017, 1484 ss., con nota di S. Pagliantini, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?* e di G. Guizzi, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, in *http://www.assoctu.it*, commentata da R. Marcelli - A. Valente, *Usura e tasso di mora. Sancita la verifica alla pattuizione: riflessi operativi*, nonché in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, 517, con nota di G. Salvi, *L'irrilevanza dell'usura sopravvenuta alla luce del vaglio (forse) definitivo delle Sezioni Unite*, e ibidem, pt. II, 558, con Opinione di S. Pagliantini, *Dopo le sezioni unite: sulla c.d. usura sopravvenuta ed un abuso del diritto che non c'è*.

(19) Non così G. Oppo, *Lo "squilibrio"*, cit., 534 ss. il quale, muovendo dall'idea di un'alea cieca, non razionale, ritiene che "si potrà (...) convenire un tasso variabile in un certo rapporto (di inferiorità) con la soglia: accettazione di un'alea che non eccede dai poteri e compiti dell'autonomia privata e che metterebbe al riparo da complicazioni civili e penali".

(20) Rinvio al riguardo a D. Maffeis, *Episodi patologici della prassi bancaria e cause di nullità dei contratti bancari e di investimento*, in *www.dirittobancario.it*.

12.Bancarotta fraudolenta e reati fallimentari

Cass. pen. Sez. V, 18/02/2019, n. 12186
T.G.

BANCAROTTA E REATI NEL FALLIMENTO Bancarotta fraudolenta**SOCIETA'**Societàper azioni
In tema di bancarotta fraudolenta, è configurabile il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione a carico dell'amministratore di una società per azioni che procede al rimborso di finanziamenti erogati dai soci, in violazione della regola della postergazione, di cui all'art. 2467 c.c., o di versamenti effettuati in conto capitale, in quanto le somme versate devono essere destinate al perseguimento dell'oggetto sociale e possono essere restituite solo quando tutti gli altri creditori sono stati soddisfatti. Ne consegue che, qualora il socio creditore si identifichi con lo stesso amministratore della società, la condotta di quest'ultimo, volta alla restituzione, in periodo di dissesto, di finanziamenti in precedenza concessi, integra il reato di bancarotta per distrazione e non quello di bancarotta preferenziale.

FONTI
Massima redazionale, 2019

Cass. pen. Sez. V Sent., 08/02/2019, n. 13399
Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Venezia

BANCAROTTA E REATI NEL FALLIMENTO Bancarotta fraudolenta **REGIUDICATA PENALE TRUFFA**
La contestazione del delitto di truffa, avente ad oggetto l'erogazione di finanziamenti bancari indotti mediante falsificazione dei bilanci e di altra documentazione relativa alla situazione economico-patrimoniale di una società non impedisce, in ragione del divieto di "bis in idem", di giudicare l'imputato per il delitto di bancarotta per distrazione, contestato nel procedimento, in relazione alle somme successivamente sottratte, in presenza di una condotta complessivamente dolosa che avvince in sé anche il fallimento delle società finanziate, trattandosi di fatti illeciti naturalisticamente differenziati.

FONTI
Massima redazionale, 2019
Cass. civ. Sez. V, 30/01/2019, n. 4780
D.P.

BANCAROTTA E REATI NEL FALLIMENTO Bancarotta fraudolenta
A seguito della dichiarazione di incostituzionalità dell'art. 216, ultimo comma, L. Fall., le pene accessorie previste per il reato di bancarotta fraudolenta di cui al medesimo art. 216, come riformulato dalla sentenza della corte costituzionale n. 222 del 2018, devono considerarsi pene con durata non predeterminata e quindi ricadere nella regola generale di computo di cui all'art. 37 c.p., che prevede la commisurazione della pena accessoria non predeterminata alla pena principale inflitta.
FONTI
Massima redazionale, 2019

Cass. civ. Sez. V, 30/01/2019, n. 4780
D.P.

BANCAROTTA E REATI NEL FALLIMENTO Bancarotta fraudolenta
L'oggetto del reato di bancarotta fraudolenta documentale può essere rappresentato da qualsiasi documento contabile relativo alla vita dell'impresa, dal quale sia possibile conoscere i tratti della sua gestione, diversamente da quanto previsto per l'ipotesi di bancarotta semplice documentale, in relazione alla quale l'oggetto del reato è individuato nelle sole scritture obbligatorie.
FONTI
Massima redazionale, 2019
Cass. pen. Sez. V, 11/12/2018, n. 5719
R.G.

BANCAROTTA E REATI NEL FALLIMENTO Bancarotta, in genere **MISURE CAUTELARI PERSONALI** Misure cautelari in genere
In tema di misure cautelari personali, ai fini della valutazione delle esigenze cautelari in relazione al delitto di bancarotta fraudolenta, il tempo trascorso dalla commissione del fatto deve essere determinato avendo riguardo all'epoca in cui le condotte illecite sono state poste in essere e non al momento in cui è intervenuta la dichiarazione giudiziale di insolvenza, la quale, ancorché determini il momento consumativo del reato, non costituisce riferimento utile per vagliare il comportamento dell'indagato, ai sensi dell'art. 274 c.p.p., collocandosi fuori dalla sua sfera volitiva.
FONTI
Massima redazionale, 2019
UL DOLO DELLA BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE
Leo Guglielmo
R.D. 16-03-1942, n. 267
La norma che incrimina i comportamenti fraudolenti del fallito in merito alle scritture contabili comprende varie fattispecie (art. 216 comma 1 n. 2 *l. fall.*). Un primo gruppo attiene a condotte che si esercitano su scritture regolarmente tenute, e si sostanziano nella successiva soppressione o falsificazione, con il fine di recare pregiudizio ai creditori o di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto. V'è poi la distinta ipotesi dell'imprenditore che abbia fin dall'origine tenuto scritture inidonee a consentire la ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari. A differenza che per le altre, manca per tale fattispecie una esplicita descrizione del profilo soggettivo. E ciò spiega le notevoli disarmonie che segnano la giurisprudenza sull'argomento.
Se si muove dalla decisione più recente, si riscontra (all'esito di una trattazione molto sommaria) l'opzione che esclude sia necessaria, anche per l'irregolare gestione della contabilità, la maturazione nell'agente di un dolo specifico (ed in particolare di un *animus lucrandi* o della

volontà di nuocere ai creditori). La motivazione sembra evocare addirittura, in contrasto con la tendenza a prospettare un carattere intenzionale del dolo (cfr. *infra*), la sufficienza di una mera accettazione del rischio che le scritture mal tenute impediscano, in futuro, la ricostruzione di affari e patrimonio dell'impresa. Si legge infatti nel provvedimento: "la bancarotta fraudolenta documentale prevista dall'art. 216 comma 1 n. 2, seconda ipotesi, non richiede il dolo specifico, essendo sufficiente la consapevolezza che la confusa e caotica tenuta della contabilità renderà *o potrà rendere* impossibile la ricostruzione delle vicende del patrimonio. Non occorre, pertanto, che la volontà sia protesa ad impedire le conoscenze relative al patrimonio o al movimento degli affari, essendo sufficiente la consapevolezza che la disordinata o inesistente tenuta dei libri e delle scritture contabili è *suscettibile* di produrre quel risultato" (*Cass., Sez. V, 5 maggio 2004, n. 21075,* L., in *C.E.D. Cass.*, n. 229321).

La presa di posizione non è nuova, anche se, nella sentenza invocata quale precedente (Cass., Sez. V, 22 agosto 2001, Feroleto, in *Cass. pen.,* 2002, 2493), l'eventuale rilevanza del dolo eventuale veniva evocata in modo ancor più sibillino ("è sufficiente il dolo generico, ossia la consapevolezza che la confusa o caotica tenuta della contabilità renderà impossibile la ricostruzione delle vicende del patrimonio (...) essendo sufficiente la consapevolezza che la disordinata o inesistente tenuta dei libri e delle scritture è *suscettibile di produrre* quel risultato").

Esiste dunque, a prescindere per il momento dal tema dell'intensità del dolo, un cospicuo orientamento, volto ad escludere che per la specifica ipotesi di bancarotta in esame sia necessario un dolo specifico (nello stesso senso, in precedenza, Cass., Sez. V, 3 aprile 1992, De Simone, in *Riv. pen. ec.,* 1992, 575). Sennonché deve registrarsi almeno, sul piano formale, anche un orientamento contrapposto, che estende alla condotta di irregolare tenuta delle scritture contabili la pretesa di un "dolo specifico". Non pare però azzardata, stando alla concreta descrizione dell'oggetto del dolo che caratterizza i provvedimenti in questione, l'idea d'una tendenziale apparenza del contrasto. Non sembra cioè si fosse voluto descrivere, pur con l'evocazione di un "dolo specifico", il necessario finalismo della condotta alla produzione di un risultato estraneo al novero degli elementi materiali del reato; sembra, piuttosto, che si fosse voluto enfatizzare il connotato diretto o addirittura intenzionale della volizione in ordine all'evento tipico del reato (e cioè l'impossibilità di ricostruire patrimonio ed affari dell'impresa fallita).

Va considerato, in proposito, che nella prima sentenza segnata dall'evocazione di un "dolo specifico" si era comunque escluso che l'agente debba mirare a procurarsi un profitto ingiusto o a danneggiare i creditori (nel che consiste, appunto, il dolo specifico dell'altra ipotesi di bancarotta documentale: Cass., Sez. V, 10 dicembre 1993, Trombetta, *ivi,* 1995, 70, con nota di P. Corciulo, *Dolo e bancarotta fraudolenta documentale: spunti di riflessione*). Si era sostenuto piuttosto che, con l'espressione "in guisa da non rendere possibile la ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari", il legislatore avrebbe voluto descrivere tanto l'elemento obiettivo della fattispecie che lo scopo cui deve tendere l'agente. Ed allora può ritenersi, come anticipato, che la Corte avesse essenzialmente postulato una corrispondenza, necessaria ma nel contempo sufficiente, tra la direzione della volontà ed il piano degli elementi materiali della fattispecie (Cass., Sez. V, 2 giugno 1992, Zampini, in *Cass. pen.,* 1992, 2198, con nota di C. Carreri, *Arriva il dolo specifico nella bancarotta fraudolenta documentale*). Un fenomeno analogo si è manifestato in tempi ancor più recenti: il "dolo specifico" della figura in questione è stato descritto come la "consapevolezza del disordine contabile della società (...) e la rappresentazione *certa* che tale confusione renderà impossibile ai creditori la ricostruzione del movimento di affari" (Cass., Sez. V, 15 aprile 1998, Guareschi, *ivi,* 2001, 294): come si diceva, nei fatti, dolo diretto piuttosto che dolo specifico.

Più che riguardare davvero la struttura del dolo, in definitiva, le note discordanti della giurisprudenza sembrano concentrarsi sulla relativa intensità. Tale circostanza emerge con chiarezza dalla motivazione di un ulteriore provvedimento della Suprema Corte (Cass., Sez. V, 16 febbraio 2000, Amata, in *C.E.D. Cass.*, n. 216267), ove si fissano in sostanza due passaggi. Si assume in primo luogo che l'elemento soggettivo della fattispecie concernente la tenuta della contabilità non si atteggia a dolo specifico (a differenza di quella incentrata sulla soppressione o

falsificazione), anche se di fatto, in natura, comportamenti mirati a pregiudicare la ricostruzione del patrimonio e degli affari esistono (e, in genere, possono essere provati) solo in quanto potenzialmente vantaggiosi per l'autore o dannosi per i suoi creditori (proprio per tale ragione, secondo alcune remote pronunce, il legislatore non si sarebbe preoccupato di fissare l'intenzione tipica dell'agente nelle forme del dolo specifico: Cass., Sez. V, 22 maggio 1981, Benassi, in *Riv. pen.,* 1981, 837; Cass., Sez. V, 12 gennaio 1972, Bertazzoli, in *C.E.D. Cass.*, n. 119792). Più interessante, a questo punto, la seconda enunciazione del provvedimento, e cioè che il dolo generico dovrebbe assumere propriamente la forma del "dolo intenzionale", "perché la finalità dell'agente è riferita a un elemento costitutivo della stessa fattispecie oggettiva, l'impossibilità di ricostruire il patrimonio e gli affari dell'impresa, anziché a un elemento ulteriore, non necessario per la consumazione del reato, qual'è il pregiudizio per i creditori".

Ancora una volta, come si vede, l'evocazione di una determinata categoria (quella stavolta del dolo intenzionale) parrebbe esorbitare dallo specifico assunto della Corte, la quale semplicemente postulava la necessità di una sicura rappresentazione dell'evento da parte dell'interessato, nel che si sostanzia il concetto di dolo diretto (addirittura, parlando delle analogie nella prova delle varie ipotesi di bancarotta documentale, si osservava nella sentenza come sia "necessario escludere in entrambi i casi la rilevanza di un atteggiamento psicologico di mera superficialità dell'imprenditore fallito"). In questi termini, quindi, la decisione in commento non si discosta poi molto da quelle già citate.

Dietro il carattere contrastante degli enunciati della giurisprudenza sull'elemento soggettivo del reato di bancarotta fraudolenta documentale, in definitiva, sembrano nascondersi questioni terminologiche e classificatorie, più che una divergenza sostanziale quanto all'intenzione che deve muovere il soggetto attivo del reato. Una divaricazione effettiva si riscontra, proprio e solo dove le diverse opzioni non sono sfociate nella citazione di categorie astratte, in particolare attraverso l'evocazione del dolo eventuale.

Si è già dato conto integralmente della motivazione di sentenze, anche recentissime, che hanno esteso l'oggetto del dolo punibile alla *possibilità* che i criteri di tenuta delle scritture impediscano una futura ricostruzione dell'andamento degli affari. Per la verità è concepibile, data la sintesi estrema dei riferimenti, che nei relativi passaggi si risentisse semplicemente della discussione sull'elemento oggettivo del reato (si deve stabilire, in quella sede, se l'evento sia escluso quando la ricostruzione abbia potuto alla fine essere operata, sia pure a prezzo di grandi difficoltà). Ove però si alludesse propriamente ad una rappresentazione dell'evento come mera possibilità, il contrasto con le decisioni che pretendono il dolo intenzionale (o diretto ...) sarebbe effettivo, estendendo l'incriminazione a soggetti che siano semplicemente refrattari ad una efficiente gestione della scritture, accettando anche soltanto il rischio che da ciò derivi, per il caso di fallimento, l'impossibilità di ricostruire la vicenda gestionale dell'impresa.

13. L'"INCERTO" CONCORSO TRA BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE E OCCULTAMENTO O DISTRUZIONE DI SCRITTURE CONTABILI

di Ciro Santoriello

D.Lgs. 10-03-2000, n. 74, Art. 10.

R.D. 16-03-1942, n. 267, Art. 216

ABSTRACT - *L'Autore evidenzia l'impossibilità di condividere le conclusioni alle quali perviene la sentenza 31 marzo 2013, n. 23736 della Corte di Cassazione, in base alle quali sarebbe configurabile il concorso tra i delitti di occultamento e distruzione delle scritture contabili (art. 10del D.Lgs. n. 74/2000) e bancarotta fraudolenta documentale (art. 216, comma 1, n. 2, del R.D. n. 267/1942).*

1. Premessa: sovrapposizione tra le due fattispecie

Sorprendente decisione della Corte di Cassazione [(1)], che afferma a chiare lettere la **possibilità che concorrano** i delitti di occultamento o distruzione delle scritture contabili, di cui all'art. 10 del D.Lgs. n. 74 del 2000, e di bancarotta fraudolenta documentale, di cui agli artt. 216, comma 1, n. 2, e 223 del R.D. n. 267 del 1942.

Apparentemente, la pronuncia in epigrafe pare indenne da censure - trattandosi peraltro di principio già affermato con Cass., n. 250175/2011 [(2)]. Come evidenzia la sentenza, **molteplici sono le differenze** fra le due fattispecie criminose: quella tributaria richiede che dalla condotta derivi l'impossibilità di ricostruire l'ammontare dei redditi o il volume degli affari, mentre l'azione fraudolenta sottesa dall'art. 216, comma 2, della legge fallimentare deve determinare una lesione degli interessi creditori, che possono venire danneggiati anche a seguito di sottrazione di scritture meramente facoltative; inoltre, nell'ipotesi fallimentare la volontà del soggetto agente si concreta nella specifica volontà di **procurare a sé o ad altro ingiusto profitto** o, alternativamente di recare pregiudizio ai creditori, finalità non presente nella fattispecie fiscale.
A ben vedere - ma francamente basta una lettura appena sommaria delle disposizioni - nessuna di queste osservazioni è calzante ed è palese la assoluta sovrapposizione delle due fattispecie.

2. Reati di pericolo relativi a distruzione e occultamento

In primo luogo, in entrambi i casi si tratta di **reati di pericolo**, poiché il reato di bancarotta fraudolenta documentale sussiste non solo quando la ricostruzione del patrimonio si renda impossibile per il modo in cui le scritture contabili sono state tenute, ma anche quando gli accertamenti, da parte degli organi fallimentari, siano stati ostacolati da difficoltà superabili solo con particolare diligenza3 e allo stesso modo è punito il contribuente che abbia distrutto o occultato l'apparato documentale destinato a dar conto [(3)]della propria attività imprenditoriale o professionale indipendentemente dall'impostazione di fondo che, nel corso degli anni, si è ritenuto di dare al sistema dei reati fiscali, passando da fattispecie di pericolo a fattispecie di danno. Come detto in dottrina, entrambe le fattispecie rispondono "molto pragmaticamente ad un fenomeno che, sul piano empirico-criminologico, appare tutt'altro che sporadico … è infatti evidente come sia proprio la tenuta delle scritture contabili, quand'anche infedeli, a consentire al consulente del Pubblico ministero piuttosto che alla Guardia di Finanza o all'Amministrazione finanziaria, di ricostruire l'andamento degli affari del contribuente [o dell'imprenditore], mettendo a nudo eventuali profili di irregolarità. Di qui, è facile intuirlo, la tentazione, in capo al contribuente infedele, di cancellare le potenziali tracce dei propri fatti illeciti facendo scomparire ogni scrittura contabile" [(4)].
La sovrapposizione fra le impostazioni del legislatore penal-tributario e del legislatore penal-fallimentare sono poi evidenti quando si pensi che tanto l'art. 10 D.Lgs. n. 74 del 2000 che la bancarotta fraudolenta documentale colpiscano la sola **distruzione** della contabilità o il suo **occultamento** e non la semplice **mancata istituzione** delle scritture contabili [(5)]. Come osservato, trattasi di una scelta consapevole di politica criminale, il cui "substrato empirico di riferimento è quello, storicamente consolidato, del fallito che, proprio per evitare che il curatore disveli fatti distrattivi, si risolve a **far scomparire ogni supporto contabile**. E così come in ambito penale fallimentare il legislatore equipara i fatti di bancarotta documentale a quelli di bancarotta patrimoniale, anche in ambito tributario la lesione alla ricostruibilità dei redditi prodotti o del volume d'affari conseguito dà luogo ad una reazione punitiva allineata ai più gravi fatti di evasione fiscale" [(6)].

3. Scritture contabili

Identica è anche la **condotta** che deve dirigersi verso le scritture contabili dell'impresa o del contribuente.

In entrambi i casi, ad essere incriminato è l'occultamento di tali documenti, ossia il nascondimento degli stessi in guisa da renderli irreperibili nella loro materialità [(7)]; inoltre, il legislatore punisce la distruzione dei documenti contabili, intendendosi con tale verbo qualsiasi operazione di combustione, lacerazione, ecc., capace di renderli inutilizzabili [(8)].
Poco importa che l'ambito di applicazione della disposizione penal-fallimentare sia più ampio, interessando la stessa anche l'attività di distruzione o occultamento di scritture la cui tenuta o conservazione **non sia obbligatoria** - limitatamente alle quali è invece prevista la tutela apprestata dall'art. 10 D.Lgs. n. 74 citato.

In primo luogo, in dottrina si ritiene assai dubbio che non rivesta rilevanza penale - ai sensi del citato art. 10 - la distruzione della cosiddetta "**contabilità nera**", ossia di quelle scritture - di regola informali - nelle quali vengono annotati riservatamente i proventi destinati ad essere occultati agli occhi del fisco, ogniqualvolta questa costituisca l'**unico mezzo** idoneo a permettere

la ricostruzione del suddetto volume d'affari o dei redditi (e riservatamente) redatta dal contribuente [(9)].

In secondo luogo, quand'anche si ritenesse che la distruzione della contabilità non obbligatoria non integri la violazione penal-tributaria, allora potrà sostenersi che fra i due delitti dei citati art. 10 e 216 corra un rapporto di **parziale sovrapposizione**, nel senso che la distruzione delle scritture contabili facoltative costituirà reato solo se commesso in pendenza di una procedura fallimentare, ma ciò non determinerà certo una radicale alterità fra le fattispecie quando la condotta di distruzione o annullamento abbia riguardato libri contabili obbligatori.

4. Elemento soggettivo

Ancora meno pertinente ci pare poi il richiamo al diverso **elemento soggettivo**.

In primo luogo, ci pare fortemente dubbio che il dolo della fattispecie fallimentare presenti una tale ricchezza di contenuto quale è descritta dalla decisione in epigrafe. Infatti, la stessa Cassazione ha affermato che mentre "ai fini dell'integrazione della bancarotta semplice (art. 217, comma 2, L.F.), l'elemento soggettivo può indifferentemente essere costituito dal dolo o dalla colpa, che sono ravvisabili quando l'agente ometta, con coscienza e volontà o per semplice negligenza, di tenere le scritture, per la bancarotta fraudolenta documentale prevista dall'art. 216, comma 1, n. 2, L.F., l'elemento psicologico deve essere individuato nel **dolo generico**, costituito dalla coscienza e volontà della irregolare tenuta delle scritture **con la consapevolezza che ciò renda impossibile la ricostruzione** delle vicende del patrimonio dell'imprenditore [(10)]: insomma che la bancarotta documentale sia un reato a dolo specifico è tutt'altro che pacifico.

Quanto alla violazione dell'art. 10 del D.Lgs. n. 74 del 2000, l'elemento psicologico del delitto è rappresentato dall'ormai consueto dolo di evasione che, in questa fattispecie di pericolo, assume con sicurezza i connotati del **dolo specifico**[(11)].

In ogni caso, quale che sia la definizione corretta dell'elemento soggettivo richiesto dalle due figure criminose, pare certo che in entrambi i casi il pregnante coefficiente psicologico richiesto dalle disposizione in commento **serve nei fatti a delimitare tali condotte** rispetto al novero dei comportamenti suscettibili di assumere rilevanza penale: basti pensare alla distruzione di scritture contabili realizzata in odio al proprio datore di lavoro o con lo scopo di occultare le prove - ad esempio - di una corruzione o di una appropriazione indebita. Siffatti comportamenti saranno destinati a rimanere atipici proprio grazie alla funzione assolta dall'elemento soggettivo. Peraltro, in entrambe le ipotesi considerate - ovvero tanto in caso di violazione tributaria che fallimentare - non può escludersi la possibile sussistenza di "**finalità multiple**", ossia la coesistenza di fini differenti contemperati proprio dalla distruzione della contabilità. Per cui, per tornare a uno degli esempi precedenti, sarebbe certamente rilevante *ex* art. 10 o *ex* art. 216 il fatto del contribuente o del fallito che distruggesse i libri contabili mosso sia dallo scopo di impedire la scoperta di una corruzione, e sia dall'intendimento di "coprire" una propria evasione fiscale o di una distrazione patrimoniale.

Al di là di tali osservazioni, comunque, la Cassazione cade in un evidente equivoco, quando sostiene che distruggere la propria documentazione contabile per frodare il fisco - ovvero per evitare le dovute imposte - sia condotta altra e diversa rispetto alla distruzione delle scritture contabili da parte di un imprenditore fallito in spregio ai creditori sociali, che non potrebbero perciò ricostruire il patrimonio del loro debitore e soddisfare sullo stesso i propri diritti. Infatti, basti considerare come l'**Erario**, in caso di fallimento del contribuente, **assume la qualifica di creditore al pari degli altri privati** per comprendere come la medesima condotta - ovvero la distruzione della contabilità - che, in assenza di fallimento rileva solo ai fini dell'art. 10 D.Lgs. n. 74 del 2000, debba qualificarsi in caso di apertura della procedura di insolvenza come bancarotta fraudolentafallimentare.

5. Conclusioni

Le superiori osservazioni ci pare rendono inaccettabile le conclusioni assunte con la decisione in epigrafe.

D'altronde, la posizione della Cassazione circa il problema del concorso della fattispecie di cui al citato art. 10 con il delitto di bancarotta fraudolenta documentale ci pare assolutamente in contrasto con la presenza, nel citato art. 10, di una **espressa clausola di soccombenza** ("salvo che il fatto costituisca più grave reato"): tale previsione, che apre la

lettera della disposizione, comporta inevitabilmente l'applicabilità della sola fattispecie penale fallimentare ogniqualvolta la distruzione delle scritture contabili avvenga nell'ambito di una procedura concorsuale. Tenuto conto che la fattispecie in esame contempla la reclusione da sei mesi a cinque anni, è evidente il suo venir meno al cospetto di un reato fallimentare con pena sostanzialmente doppia (12).

---

(1) In banca dati "fisco*nline*".

(2) Cass., n. 250175 del 1° marzo 2011, sez. V, Romele, in "Mass. Uff.".

(3) Cass., sez V, 19 aprile 2010, Suardi, in "Mass. Uff." n. 247965.

(4) A. Perini, *Diritto penale tributario*, in AA.VV. (a cura di Santoriello), *La disciplina penale dell'economia*, Torino 2008, pag. 151.

(5) G.L. Soana, *Il delitto di occultamento o distruzione di documenti contabili di cui all'art. 10, D.Lgs. n. 74 del 2000*, in "Rass. trib." n. 6/2003, pag. 2028; V. Napoleoni, *I fondamenti del diritto penale tributario*, Milano, 2000, pag. 175. Nella giurisprudenza, cfr. Cass. 28 maggio 2002, n. 20786, in "*il fisco*", 2002, pag. 7072; Cass. 27 gennaio 2003, n. 2455/3881, in "*il fisco*", 2003, pag. 4292.

(6) Ancora A. Perini, *Diritto penale*, cit., pag. 152.

(7) L.D. Cerqua, *sub Art. 10*, in AA.VV., *Diritto e procedura penale tributaria*, a cura di I. Caraccioli-A. Giarda-A. Lanzi, Padova 2001, pag. 309; V. Napoleoni, *I fondamenti*, cit., pag. 176; Zannotti, *Occultamento o distruzione di documenti contabili*, in AA.VV., *Diritto penale tributario*, a cura di E. Musco, Milano 2002, pag. 202.

(8) G. Marra, *La frode fiscale per distruzione di scritture contabili*, in "*il fisco*", 1994, pag. 6148; T. Padovani, *Problemi*, in AA.VV., *Responsabilità e processo. Responsabilità e processo penale nei reati tributari*, Torino 1992, pag. 218.

(9) A. Perini, *Diritto penale*, cit., 153, secondo cui il riferimento ai "documenti di cui sia obbligatoria la conservazione", presente nella fattispecie, non venga ad essere frustrato da una tale lettura del dato normativo, atteso che è proprio l'essenzialità dei documenti in questione, nella prospettiva della determinazione del reddito e del volume d'affari, a renderne obbligatoria la conservazione, anche se si tratta semplicemente di documentazione "informalmente". Di diverso avviso è la dottrina prevalente L.D. Cerqua, *sub Art. 10*, cit., pag. 321; V. Napoleoni, *I fondamenti*, cit., pag. 174; G.L. Soana, *Il delitto di occultamento o distruzione di documenti contabili*, cit., pag. 2037; R. Zannotti, *Occultamento o distruzione di documenti contabili*, cit., pag. 207.

(10) Cass., sez. V, 6 ottobre 2011, Barbieri, in "Mass. Uff.", n. 251709.

(11) Per tutti, R. Pisano, *I delitti in materia di documenti e pagamento di imposte*, in A. Di Amato-R. Pisano, *I reati tributari*, cit., pag. 615.

(12) In questo senso, si veda Cass. 10 aprile 2000, n. 765, in "*Impresa*", 2000, pag. 1392. Cfr. altresì R. Pisano, *I delitti in materia di documenti*, *cit*., pag. 613; A. Perini, *Diritto penale*, cit., pag. 155.

Giur. It., 2006, 11 (nota a sentenza)

«Ne bis in idem» sostanziale e processuale nei rapporti tra bancarotta fraudolenta documentale e frode fiscale

Marco Mangiabene

Cass. pen. Sez. III, 05 aprile 2005, n. 18191

1. La sentenza in esame afferma il principio della valenza generale del *ne bis in idem* processuale piú ampia di quella espressa*nell'art. 649 c. p. p.* — che comporta la sua applicabilità anche nel caso di un procedimento definito con una sentenza non ancora divenuta irrevocabile in relazione ad una fattispecie di assorbimento della condotta di frode fiscale, prevista dall'art. 10 del D. Lgs. n. 74/2000, in quella di bancarotta fraudolenta documentale, contemplata dall'art. 216, 1° comma, n. 2 e 2° comma, del R. D. n. 267/1942, che concretizza un'ipotesi di *ne bis in*

idem sostanziale. Con il che, a me pare, la Suprema Corte, in primo luogo, afferma implicitamente il principio dell'assorbimento (o del *ne bis in idem* sostanziale) nei rapporti tra la bancarotta fraudolenta documentale e la frode fiscale e, in secondo luogo, attribuisce significato generale al *ne bis in idem* processuale, che è autonomo e opera su un piano diverso rispetto al primo.

2. Correttamente, la Corte di cassazione — in accoglimento delle conclusioni del Pubblico Ministero — ha respinto il ricorso proposto dal Procuratore generale presso la Corte d'appello di Brescia e ha confermato la sentenza pronunciata nei riguardi di Abele Chiarolini dal Tribunale della medesima città, che aveva ritenuto la condotta di frode fiscale assorbita in quella di bancarotta fraudolenta documentale — reato per il quale lo stesso imputato era già stato condannato alla pena di quattro anni di reclusione dal Tribunale di Milano — e aveva dichiarato il non luogo a procedere, per il medesimo reato tributario, in base all'art. 649 c. p. p.

La soluzione del problema del rapporto tra le due fattispecie criminose è condivisibile. Infatti, il loro esame sia per il profilo strutturale, sia per quello di valore rivela una maggiore ampiezza della bancarotta fraudolenta documentalerispetto alla frode fiscale; la prima ricomprende in sé stessa la seconda — oggettivamente e soggettivamente — sí da assorbirla completamente, anche nel giudizio d'illiceità. La falsa rappresentazione contabile, l'occultamento o la distruzione di contabilità che concretizzano la bancarotta fraudolenta, che siano commessi — quando l'impresa è ancora in vita — al fine specifico di evadere le imposte — qualora poi l'impresa fallisca —, si sovrappongono strutturalmente alla fattispecie del reato tributario e ne esprimono l'intero disvalore penale. Alla continenza strutturale e di valore per il profilo oggettivo corrisponde quella per il profilo soggettivo [(1)]. A tale riguardo, si consideri che se il reato di bancarotta fraudolenta documentale si consuma anche in caso di dolo generico, poiché è sufficiente che l'autore abbia agito soltanto al fine di procurarsi un profitto e non anche per quello di cagionare un danno ai creditori, esso sussiste anche quando il soggetto attivo abbia commesso l'illecito (solo) per realizzare la frode fiscale. D'altronde la clausola di riserva prevista dall'art. 10 del D. Lgs. n. 74/2000 sta proprio ad indicare l'assorbimento per continenza strutturale — oggettiva e soggettiva — e di valore (o per il giudizio d'illiceità), che è caratteristico del principio di consunzione [(2)]. Infatti, nella consunzione, il *Tatbestand* di una norma, la consumante, abbraccia interamente quello di un'altra, la consumata — perché lo include in sé strutturalmente — e prevale su di essa in modo tale da far perdere al secondo una considerazione autonoma; ciò si verifica qualora le fattispecie astratte previste dalle norme sottendano diversi stadi di offesa al medesimo bene giuridico. Orbene, come ho cercato di evidenziare, le due fattispecie in esame sottendono proprio gradi diversi di offesa al medesimo bene giuridico, cioé quello dell'ostensibilità della situazione patrimoniale del debitore volta a consentire la ricostruzione (del patrimonio) del volume d'affari e/o dei redditi nell'interesse di tutti i creditori sociali, compreso il fisco, ed è chiaro che, qualora l'impresa fallisca, prevale la norma che prevede la fattispecie piú ampia — appunto quella della bancarotta fraudolenta documentale —, facendo venire meno l'efficacia regolativa dell'altra [(3)].

In sostanza, a mio modo di vedere, l'assorbimento (o il *ne bis in idem* sostanziale) si identifica con un principio che può essere definito di priorità — il quale costituisce piú propriamente oggetto di studio della teoria generale del diritto — volto a stabilire il criterio di prevalenza fra piú atti giuridici che siano tutti tesi ad un identico fine. Se piú reati — che sono atti giuridici illeciti — tendono tutti ad un medesimo fine, l'offesa allo stesso bene giuridico tutelato, che sia realizzata per stadi diversi, è logico che prevalga il reato che concretizza l'offesa al piú alto grado, e perciò assorbe in sé gli altri, ed è equo che venga applicata soltanto la pena prevista per questo [(4)].

Quindi, alla luce delle considerazioni svolte, è evidente che, qualora l'impresa fallisca, il fatto della falsa rappresentazione contabile, dell'occultamento o della distruzione di contabilità per il fine specifico di evadere le imposte non dà luogo ad un concorso formale eterogeneo dei reati di bancarotta fraudolenta documentale e di frode fiscale, bensí, configurando l'unico reato fallimentare, ad un conflitto apparente di norme, che deve essere risolto applicando il principio dell'assorbimento (o del *ne bis in idem* sostanziale), il quale è appunto sotteso alla clausola di riserva. D'altronde — in conclusione — se un fatto (atto) criminoso è contenuto interamente in un altro — che ne esprime strutturalmente e per il proprio disvalore la pienezza del significato antigiuridico, per il profilo oggettivo come per quello soggettivo —, concretizzando, cosí, una

unità di reato, non vi è motivo di dare luogo ad un'ulteriore punizione, bensí, nel rispetto del principio testé richiamato — rispondente ad un canone logico e di equità — a contenerla entro i limiti di giustizia.

3. L'affermazione di una valenza generale del principio del *ne bis in idem* processuale piú ampia di quella espressa *nell'art. 649 c. p. p.* — che, forzando la certezza del dato normativo, comporta la sua applicabilità anche nel caso di un procedimento definito con una sentenza non ancora divenuta irrevocabile — è in pari modo condivisibile (5).

A mio modo di vedere, nel caso specifico, l'assorbimento della frode fiscale nella bancarotta fraudolenta documentale — reato per il quale è già stata esercitata l'azione penale e pronunciata una sentenza di condanna, ancorché non definitiva — rende inammissibile l'apertura di un altro procedimento penale per il reato tributario, perché, come conseguenza della consunzione, è venuta meno l'efficacia regolativa della norma che lo prevede. Infatti, è evidente che se una fattispecie è contenuta strutturalmente e per il giudizio d'illiceità in un'altra — per la quale è già stata esercitata l'azione penale —, sí da far perdere efficacia regolativa alla norma che prevede la prima, non sia possibile aprire un altro procedimento penale per il medesimo fatto. In sostanza, l'effetto preclusivo di ordine processuale è la conseguenza logica dell'assorbimento; è la proiezione di quel principio nel processo e a nulla rileva che la sentenza pronunciata sulla fattispecie consumante non sia ancora divenuta irrevocabile. Infatti, la preclusione — che consegue logicamente all'assorbimento — è determinata dall'esercizio dell'azione sulla medesima *res* — cioè sulla fattispecie consumante che include in sé quella consumata — e non dalla formazione del giudicato (6).

Proclamato nell'art. 14, 7° comma, del Patto internazionale sui diritti civili e politici e nell'art. 4 del protocollo n. 7 alla Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, il principio del *ne bis in idem* processuale — che risale al diritto romano classico — è chiaramente sotteso all'art. 649 c. p. p. e ispira diversi istituti del processo penale: dalla riapertura dell'istruzione, prevista *dall'art. 414 c. p. p.*, laddove la disciplina codicistica è volta a tutelare il cittadino nei riguardi dell'eventualità di riaperture arbitrarie di procedimenti penali per il medesimo fatto contro la stessa persona (7), al fenomeno definito del giudicato cautelare che preclude, allo stato degli atti, la reiterazione di ordinanze *de libertate* della stessa specie (8) —.

È il caso di precisare che *l'art. 649 c. p. p.* tutela una pluralità di esigenze: da quella di protezione da una persecuzione penale arbitraria e senza limiti a quella di evitare la formazione di giudicati sul medesimo fatto e nei riguardi della stessa persona, in contrasto tra di loro, a quella di un'economia nell'esercizio della giurisdizione — tutte esigenze che, a ben vedere, rispondono ad un criterio di logica, di equità e di economia processuale, nel quale si esprime la rilevanza processuale del principio di consunzione (o di priorità), al quale ho già fatto riferimento —. Ebbene, con riguardo alle esigenze prospettate, la necessità di una protezione sorge rispetto alla duplicità o molteplicità di processi, a prescindere dal fatto che uno di essi si sia concluso con una sentenza divenuta irrevocabile, perché, a mio modo di vedere, è inammissibile che fino alla formazione del giudicato sia possibile aprire piú procedimenti penali per il medesimo fatto ad arbitrio del pubblico ministero, cogliendo, in questa valutazione d'inammissibilità, un'evidente espressione della rilevanza processuale della consunzione.

Il *ne bis in idem*, quindi, svolge in pieno una funzione di garanzia immanente all'intero processo penale soltanto qualora dispieghi i propri effetti al di là del giudicato.

È il caso di ricordare che a questa impostazione è conforme il divieto del *double jeopardy*, affermato nel quinto emendamento della Costituzione degli Stati Uniti d'America, il quale, correttamente, preclude alla pubblica accusa sia l'esercizio di una nuova azione penale per il medesimo fatto, sia l'impugnazione qualora in primo grado sia stata pronunciata una sentenza assolutoria, con lo scopo evidente di impedire al pubblico ministero di esperire per piú di una volta l'azione volta ad ottenere la condanna dell'imputato. La preclusione opera dal momento della costituzione (e del giuramento) della giuria e, qualora questa non sia presente, da quello dell'apertura dell'istruzione dibattimentale (9).

In conclusione, a mio modo di vedere, in una prospettiva *de iure condendo*, l'affermazione del dispiegamento degli effetti del *ne bis in idem* processuale oltre il giudicato — tipica del giusto

processo — dovrebbe avvenire a livello costituzionale, con un'opportuna modificazione dell'art. 111 della Costituzione repubblicana e un conseguente mutamento *dell'art. 649 c. p. p.* , sí da fugare definitivamente ogni dubbio di carattere formale che l'attuale interpretazione di questa norma — pur pienamente condivisibile — può suscitare.

---

(1) Sul principio dell'assorbimento, v., in generale, Moro, *Unità e pluralità di reati*, Padova, 1959, 80 e segg.; Mantovani, *Diritto Penale*, Padova, 1992, 475 e segg.; Bettiol, *Diritto Penale*, Padova, 1982, 653 e segg.; Pagliaro, voce «Concorso di norme penali», in *Enc. Dir.*, VIII, Milano, 1961, 545 e segg.; Id., *Princípi di diritto penale*, Milano, 1987, 205 e segg.; Fiandaca-Musco,*Diritto Penale*, *Pt. gen.*, Bologna, 1985, 388 e segg.; Cadoppi-Veneziani, *Elementi di diritto penale*, *Pt. gen*., Padova, 2004, 422. Per alcune interessanti riflessioni, v. Brunelli, *Il reato portato a conseguenze ulteriori*, Torino, 2000, 112. Per il rapporto tra le fattispecie in esame, v. Ascani-De Riso, *Il nuovo sistema penale tributario*, Milano, 2000, 61 e segg.

(2) A tale riguardo, nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., Sez. III, 28 febbraio 1992, Duval e altri, in *Cass. Pen*., 1993, 158 e segg.; Id., Sez. V, 20 maggio 1988, Musini, in *Mass. Uff*., 181030; Id., Sez. V, 19 aprile 1988, Ferilicca, *ibidem*, 178537; Id., Sez. V, 8 aprile, 1988, Grippone, *ibidem*, 178608. In senso contrario, la giurisprudenza di legittimità ha affermato che la fattispecie *de qua* richiede il dolo specifico; a tale riguardo, v. Id., Sez. V, 13 novembre 1980, Ripani, in *Cass. Pen*., 1982, 1639; Id., Sez. V, 25 febbraio 1977, Marzollo e altri, in *Mass. Pen.*, 1978, col. 265 e segg. Secondo Cass., Sez. V, 5 marzo 1979, Magi,*ivi*, 1980, 1457, l'intento di eludere il fisco non sarebbe sufficiente ad integrare il reato. In dottrina, v. Ascani-De Riso, *Il nuovo sistema penale*, cit., 61 e segg. Per l'orientamento che considera la norma penale tributaria speciale rispetto a quella (penale) fallimentare (e a quella di diritto penale societario che prevede il delitto di false comunicazioni sociali), con riferimento alla disciplina precedente alla riforma del diritto penale tributario, nella dottrina, v. Nuvolone, *Il diritto penale del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 1955, 273 e segg.; Flora, *Profili penali in materia di imposte dirette ed IVA*, Padova, 1979, 259 e segg.; Assumma, *I delitti tributari*, in *La disciplina in materia di imposte dirette e IVA*, Firenze, 1985, 140 e segg.;Cadoppi, *Bancarotta documentale, false comunicazioni sociali e frode fiscale*, in *Fallimento*, 1982, 611 e segg., con ampi riferimenti alla giurisprudenza di legittimità e di merito; nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., Sez. V, 3 aprile, 1979, Ferrigno, in *Cass. Pen*., 1981, 457 e segg., con nota di Di Nicola, *False comunicazioni sociali e frode fiscale*. Sull'ipotizzabilità del concorso della bancarotta fraudolenta documentale con la frode fiscale, nella dottrina, v. Allegri, *Rapporti tra frode fiscale, false comunicazioni sociali e bancarotta fraudolenta*, in *Fallimento*, 1983, 329; nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., Sez. I, 22 febbraio 1988, Rebottaro, in *Cass. Pen*., 1989, 680. Talvolta, la giurisprudenza ha ritenuto che il mero intento di eludere il fisco non sia sufficiente per la configurabilità della bancarotta; in tal senso, v. Cass., Sez. V, 5 maggio 1977, Monti, in *Mass. Uff.*, 136470; Id., 5 marzo 1979, Magi, in *Riv. Pen.*, 1979, 876 e segg. La giurisprudenza di merito ha ritenuto, invece, che l'asserita finalità fiscale dell'irregolare tenuta della contabilità non basta ad escludere la sussistenza del delitto
di bancarotta fraudolenta documentale qualora non sia possibile una completa ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari; in tal senso, v. Trib. Milano, 6 maggio 1981, Porfiri, con nota di Cadoppi, *Bancarotta*, cit., 611 e segg.

(3) V. Grispigni, *Corso di diritto penale*, V, Padova, 1932, 508 e segg.; Frosali, *Concorso di norme e concorso di reati*, Città di Castello, 1937, 596 e segg.; Moro, *Unità*, cit., 81 e segg.; Cadoppi-Veneziani, *Elementi*, cit., 421 e segg. Nella giurisprudenza di merito, v. Trib. Rimini, 7 luglio 2000, D.M.N., in *www.diritto.it*; Id., Rimini, 12 dicembre 2000, I. S.; nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., Sez. VI, 2 aprile 2001, R. S., inedita.

(4) Sul fine dell'atto giuridico nonché sul rapporto tra fine ed evento, v. Carnelutti, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1946, 223 e segg.

(5) L'orientamento giurisprudenziale attualmente prevalente è consolidato in tal senso; per i precedenti, nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., Sez. V, 2 ottobre 1995, Pandolfo, in *Mass. Uff.*, 202653; Id., Sez. VI, 11 febbraio 1999, Siragusa, *ibidem*, 212864; Id., Sez. VI, 25 febbraio 2002, Sulsenti, *ibidem*, 222736; Id., 20 settembre 2002, R.S., inedita; Id., Sez. I,

30 aprile 2003, Morteo, in *Mass. Uff.*, 225004; Id., Sez. VI, 18 novembre 2004, Fontana, *ibidem,* 230760 Id., 21 gennaio 2005, R.S., inedita; per la giurisprudenza di merito, v.: Trib. Milano, Ufficio G.I.P., sent. 16 febbraio 1999, in *Foro Ambrosiano*, 1999, 331, con nota di Molinari, *Sull'applicabilità del principio del «ne bis in idem» nel caso di duplicazione di procedimenti per lo stesso fatto*. La giurisprudenza costituzionale ha recepito questo orientamento interpretativo; a tale riguardo, v.: *Corte cost., ordinanza n. 318 del 2001* e n. 39 del 2002. Per l'orientamento precedente, che postula un giudicato definitivo, v.: Cass., Sez. I, 18 aprile 1995, Lazzarini, in *Cass. Pen.*, 1997, 1398; Id., Sez. III, 23 gennaio 1997, Castellano, *ibidem*, 1998, 837. Recentemente — determinando un contrasto di giurisprudenza, che prelude necessariamente ad una decisione a Sezioni unite, — la Suprema Corte ha ribadito che l'esistenza di una sentenza irrevocabile costituisce una condizione tassativa ed inderogabile per l'applicazione *dell'art. 649 c. p. p.* ; a tale riguardo, v.: Cass., Sez. III, 23 febbraio 2005, Massa, in *Mass. Uff.*, 230872.

(6) Per il riferimento alle fonti romane, si veda: Gaio, *Inst.*, III, 180 e *Inst.*, IV, 107-108. Per alcuni interessanti spunti di teoria generale del processo, si veda: Guarino, *La tutela giudiziaria*, in Arangio Ruiz-Guarino-Pugliese, *Il Diritto Romano*, Roma, 1980, 168 e segg. Sul concetto di medesimo fatto, v. Benenati, *Come intendere il concetto di medesimo fatto ai fini del «ne bis in idem»?*, in *Dir. Pen. e Processo*, 1998, 1549 e segg.; Rivello, *sub art. 649*, in *Commento al nuovo codice di procedura penale*, coord. da Chiavario, VI, Torino, 1991, 420 e segg.; Bassi, *I limiti oggettivi dell'effetto preclusivo derivante dal giudicato penale*, in *Cass. Pen.*, 1997, 1401 e segg.; Sabatini, *Trattato dei procedimenti incidentali nel processo penale*, Torino, 144 e segg. Sulla preclusione processuale si veda: Carnelutti, *Contro il giudicato penale*, in *Riv. Dir. Proc.*, 1951, 289 e segg. Sull'espressione processuale del principio di consunzione, v. Andrioli, voce « *Ne bis in idem»*, in *Noviss. Dig. It.*, XI, Torino, 1976, 185 e segg.;Conso, *I fatti giuridici processuali penali*, Milano, 1955, 83 e segg. La preclusione prevista dall'art. 649 c. p. p. — che è la conseguenza logica dell' assorbimento — non può essere invocata, ovviamente, qualora si configuri un'ipotesi di concorso formale di reati; a tale riguardo, v.: Cass., Sez. IV, 2 aprile 2004, Aldini, in *Giust. Pen.*, 2005, III, 521; Id., Sez. VI, 24 maggio 2000, Leanza e altri, *ibidem*, 2001, III, 661.

(7) V. Galantini, voce «Riapertura delle indagini», in *Digesto Pen.*, XII, Torino, 1997, 166; Grevi, *Funzioni di garanzia e funzioni di controllo del giudice nel corso delle indagini preliminari*, in AA. VV., *Il nuovo processo penale. Dalle indagini preliminari al dibattimento*, Milano, 1989, 37 e segg.

(8) V. Colosimo, *Il nuovo processo penale*, Milano, 2001, 443; Monaco, *Il c.d. giudicato cautelare. Caratteri in breve*, in *Cass. Pen.*, 1996, 780 e segg.; Confalonieri, *Ne bis in idem in materia di misure cautelari*, in *Giur. It.*, 1993, II, 215; per la giurisprudenza di legittimità, v. Cass., Sez. un., 12 ottobre 1993, Durante, in *Cass. Pen.*, 1994, 284 e segg.

(9) Il quinto emendamento, ratificato nel 1791, contiene *The double jeopardy clause*, che ha il seguente tenore: «... *nor shall any person be subject for the same offence to be twice put in jeopardy of life or limb; ...*». A tale riguardo; v.: *Double jeopardy clause*, in *Black's Law Dictionary*, St. Paul. Minn., 1999, 506; Fanchiotti, *Lineamenti del processo penale statunitense*, Torino, 1987, 156; Fletzer, *La garanzia del «ne bis in idem» e il divieto del double jeopardy*, in *Indice Pen.*, 1997, 123 e segg.

LA BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE E LA BANCAROTTA PREFERENZIALE

a cura di Ciro Santoriello

R.D. 16-03-1942, n. 267, Art. 216

R.D. 16-03-1942, n. 267, Art. 223

Dopo aver esaminato in altra sede le condotta di distrazione patrimoniale, nelle due forme della bancarotta fraudolenta per distrazione *ex* art. 216, comma 1, n. 1, R.D. n. 267/1942 e della bancarotta cd. impropria di cui all'art. 223, comma 1, R.D. n. 267/194, l'analisi delle fattispecie di bancarotta prosegue soffermandosi sulle ipotesi delittuose della bancarotta fraudolenta documentale e della bancarotta preferenziale.

Premessa e presentazione del lavoro

Come già detto in un precedente lavoro (cfr. Santoriello, *La bancarotta fraudolenta patrimoniale dell'imprenditore individuale e dell'amministratore societario*, in questa *Rivista*, 2013, 580), nell'ambito della categoria della bancarotta è dato distinguere fra diverse tipologie di reati previsti e puniti dagli artt. 216 ss. R.D. n. 267/1942. In quella precedente occasione ci si limitò ad esaminare le sole fattispecie di bancarotta fraudolenta per distrazione - tanto nella forma individuale che societaria -, oltre ad analizzare alcuni profili generali dei reati di bancarotta - come, ad esempio, l'individuazione dei soggetti attivi, il ruolo della dichiarazione di fallimento, la definizione del bene giuridico di tali fattispecie criminose ecc.

In questa sede, lo studio della materia proseguirà soffermandosi su altri delitti previsti dalla legge fallimentare ed in particolare sulle fattispecie di bancarotta fraudolenta documentale ebancarotta preferenziale. Ovviamente, poiché, come detto, di alcuni profili di carattere generale dei reati di bancarotta si è già parlato nel precedente lavoro sovra menzionato, onde evitare inutili ripetizioni in questo contributo non verranno esaminati i profili attinenti a 1) i soggetti attivi del delitto di bancarotta - salvo per alcune problematiche che si pongono con riferimento alla bancarotta documentale ed in relazione alla posizione del creditore favorito per i pagamenti preferenziali, 2) il ruolo della sentenza di fallimento nei reati di bancarotta, 3) l'individuazione del bene giuridico in relazione alla procedura fallimentare.

A) LA BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE

Bene giuridico

Il n. 2 del primo comma dell'art. 216 l.fall. delinea il delitto di bancarotta fraudolenta documentale propria prefallimentare. La condotta vietata consiste nella sottrazione, distruzione, falsificazione dei libri e delle altre scritture contabili, o della tenuta in guisa da non rendere possibile la ricostruzione del movimento degli affari dell'imprenditore fallito.

Nell'ambito della concezione che ravvisa l'oggetto della tutela dei reati fallimentari nel buon andamento della procedura fallimentare (Perini - Dawan, *La bancarotta fraudolenta*, Padova 2001, 8), la presenza di tale ipotesi delittuosa fra i reati di bancarotta ha una evidente ragion d'essere in quanto l'alterazione delle scritture contabili non lede il generico affidamento della collettività sulla veridicità delle scritture contabili, ma lo specifico interesse dei creditori e degli organi fallimentari che operano nell'interesse della massa a ricostruire esattamente il patrimonio e gli affari del soggetto dichiarato fallito.

Rispetto a tale diritto alla veridicità proprio del ceto creditorio è assolutamente recessivo - contrariamente a quanto ritenuto da un'isolata posizione giurisprudenziale (**Cass., sez. III, 21 gennaio 1987**, Cardilli, in *Cass. Pen.*, 1988, 379) - l'interesse dell'imprenditore ad occultare, mediante una falsificazione della contabilità aziendale, eventuali illeciti da lui in precedenza commessi (**Cass., sez. V, 7 marzo 2012**, Fattori, in *Mass. Uff.*, n. 252524).

I soggetti attivi

Fra i possibili autori del reato in parola, accanto - come è appena ovvio - all'imprenditore, si riconosce anche la possibile responsabilità dell'amministratore di fatto, a condizione che la sua ingerenza nella vita sociale sia sta effettiva, concreta e continuata (**Cass., sez. V, 4 giugno 2004**, Squillante, in *Riv. Pen.*, 2004, 79; **Cass., sez. V, 20 maggio 2011**, Assello, in *Mass. Uff.*, n. 250844). Peraltro, la possibile responsabilità di chi di fatto esercita le funzioni di gestione della società non esclude in nessun caso la concorrente colpevolezza del titolare della qualifica formale cui è correlato l'obbligo di tenuta delle scritture contabili (**Cass., sez. V, 6 luglio 2011**, Stefini, in *Mass. Uff.*, n. 251121).

Accanto all'imprenditore, soggetto attivo della fattispecie delittuosa in parola può essere anche il soggetto cui l'imprenditore abbia delegato la tenuta delle scritture contabili. In proposito, per ritenere effettivamente operante la delega di funzioni nell'ambito della gestione della contabilità dell'impresa, la dottrina richiede una serie di condizioni, la cui elaborazione si deve alla giurisprudenza in tema di diritto penale del lavoro: la delega sarà perciò efficace, nel senso di esonerare da responsabilità penali il delegante trasferendo le stesse al delegato, qualora 1) l'impresa abbia dimensioni tali da giustificare la delega; 2) il soggetto delegato sia persona

idonea all'espletamento del compito assegnatogli; 3) il soggetto delegato sia fornito dei mezzi necessari all'espletamento dell'incarico affidatogli, nonché di poteri organizzativi, decisionali e di spesa adeguati; 4) l'attribuzione dei poteri-doveri derivanti dalla delega sia opportunamente pubblicizzata e codificata da norme interne (Destito, *Diritto penale fallimentare*, in Santoriello (a cura di), *La disciplina penale dell'economia*, I, Torino 2008, 128).

In ogni caso la delega alla tenuta della contabilità non riveste una completa efficacia esimente per l'originario destinatario del relativo obbligo. Da un lato, su costui grava un dovere di costante controllo sull'attività del delegato la cui inosservanza può determinarne la responsabilità per il reato in discorso (**Cass., sez. V, 7 giugno 2013**, Roccetti, *inedita*; **Cass., sez. V, 26 giugno 2012**, Ferrantelli, in *Mass. Uff.*, n. 254319) e dall'altro il delegante è penalmente responsabile, *ex* art. 40, comma 2, c.p., per la commissione dell'evento che viene a conoscere (anche al di fuori dei prestabiliti mezzi informativi) e che, pur potendo, non provvede ad impedire (**Cass., sez. V, 28 aprile 2009**, Mare, in *Mass. Uff.*, n. 243889, secondo cui la responsabilità dell'amministratore può derivare anche dalla dimostrazione della presenza di segnali significativi in relazione all'evento illecito nonché del grado di anormalità di questi sintomi).

L'elemento oggettivo:

a) l'oggetto materiale

La condotta delittuosa descritta dalla norma - ovvero la distruzione, falsificazione, sottrazione o cattiva tenuta su cui *infra* - rileva non solo quando oggetto della stessa siano i libri specificamente indicati dal codice civile come obbligatori per l'imprenditore individuale e per le società (libro giornale, libro inventari, libro beni ammortizzabili, libro dei soci, libro delle adunanze dell'assemblea, etc.), ma anche qualora tali fatti riguardino scritture contabili facoltative (**Cass., sez. V, 20 aprile 2012**, Pupillo, in *Mass. Uff.*, n. 252973, con riferimento al mancato rinvenimento dei partitari), nonché la contabilità la cui tenuta è prevista ai fini fiscali e persino dati contabili informali. Non sussiste invece il delitto in parola quando la falsificazione o l'alterazione dei dati sia operata all'interno di comunicazioni che la società invia a terzi soggetti, che non hanno titolo a conoscere dello stato della contabilità aziendale, come i rendiconti trimestrali che una società finanziaria invii a propri clienti (**Cass., sez. V, 16 aprile 2009**, Bossio, in *Mass. Uff.*, n. 245133); del pari non sussiste il reato in parola in caso di mancata presentazione della dichiarazione dei redditi, atto rappresentativo di dati contabili accorpati e finalizzati alla tutela degli interessi fiscali dello Stato e non di fatti relativi all'organizzazione interna dell'impresa (**Cass., sez. V, 16 febbraio 2010**, Acciuolo, in *Mass. Uff.*, n. 246370).

Parimenti, si esclude che il piano documentale relativo alla richiesta di ammissione al concordato preventivo (*ex* art. 163 R.D. n. 267/1942) possa ricondursi alla nozione di scritture contabili (Alessandri, *Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate delle crisi dell'impresa*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2006, 120).

La condotta di alterazione dei dati contabili non deve condurre ad una completa ed effettiva impossibilità di ricostruire gli affari del fallito, posto che l'esistenza del reato non deve ritenersi esclusa per il fatto che, nonostante, la predisposizione dolosa delle scritture, le irregolarità di gestione siano state ugualmente scoperte, giacché l'interesse dei creditori alla ostensibilità del patrimonio destinato a soddisfare le loro ragioni e l'interesse alla veridicità ed efficacia probatoria delle scritture contabili sono comunque lesi (**Cass., sez. V, 19 aprile 2010**, Suardi, in *Mass. Uff.*, n. 247965; **Cass., sez. V, 18 maggio 2005**, Mattia, in *Mass. Uff.*, n. 232212). Tuttavia, laddove si tratti di valutare la significatività e rilevanza degli ostacoli che la condotta di alterazione dei dati contabili ha prodotto sull'attività della curatela, non devono tralasciarsi i dati che possono essere ricavati -nella insufficienza della documentazione ufficiale - *aliunde*, sulla base di atti informali di cui il curatore venga comunque in possesso (**Cass., sez. V, 25 novembre 1983**, X, in *Cass. Pen.*, 1985, 484): in sostanza, se da un lato si ammette che anche la falsificazione o la cattiva tenuta di documentazione contabile non ufficiale può integrare il reato in discorso, dall'altro deve riconoscersi che i dati risultanti da tale documentazione possono escludere la sussistenza dell'illecito quando il loro contenuto consenta di supplire a falsi, omissioni o confusione della contabilità ufficiale (in senso difforme però **Cass., sez. V, 4 marzo 2010**, Chini, in *Mass. Uff.*, n. 247255, secondo cui in presenza di diffusa alterazione del dato

contabile non è sufficiente un limitato segnale contenuto nella nota integrativa per redimere dal mendacio il prospetto).

L'elemento oggettivo:

b) la condotta

La condotta vietata è descritta facendo riferimento ad una pluralità di comportamenti che però possono essere ricondotti a due ipotesi: da un lato, sono considerate attività materiali che impediscono alla curatela di venire in possesso dei dati contabili - il riferimento è alle condotte di sottrazione e distruzione -, dall'altro vengono richiamate modalità fraudolente di redazione delle dati economici dell'azienda, nel senso che agli organi della procedura vengono consegnati dati contabili falsificati o comunque predisposti in maniera tale da non rendere possibile la ricostruzione degli affari.

Con riferimento al primo gruppo di condotte, la sottrazione consiste nel collocamento dei libri e delle scritture contabili in un luogo diverso da quello abituale, in modo da rendere impossibile o difficoltoso il loro rinvenimento da parte degli organi fallimentari, mentre la distruzione consiste nell'eliminazione materiale del supporto documentale, cartaceo o informatico, ovvero nella cancellazione del singolo dato. In dottrina si ritiene penalmente irrilevante la distruzione di scritture contabili ultradecennali, stante l'assenza di obblighi circa la conservazioni di tale contabilità (Santoriello, *I reati di bancarotta*, Torino 2000, 109).

La falsificazione della contabilità sussiste tanto in caso di mendacio materiale che ideologico (**Cass., sez. V, 17 dicembre 2010**, Clementoni, in *Mass. Uff.*, n. 249267). In senso contrario, non rileva la circostanza che nel codice penale il falso in scrittura privata è punibile solo come falso materiale e non quale falso ideologico: infatti, seppure nella fattispecie in esame si è in presenza di un mendacio in scrittura privata, il reato non è un delitto contro la fede pubblica ma va a tutelare l'agevole svolgimento delle operazioni della curatela e a sanzionare ogni manipolazione documentale che impedisca o intralci una facile ricostruzione del patrimonio del fallito o del movimento dei suoi affari - risultato cui, per l'appunto, si frappone non solo la falsità materiale dei documenti, ma anche e soprattutto quella ideologica che fornisce un'infedele rappresentazione del dato contabile. Peraltro, rientra nella falsificazione anche la parziale omissione del dovere annotativo potendosi la falsificazione dei dati realizzarsi attraverso la rappresentazione dell'evento economico in modo incompleto e distorto in ordine alla gestione di impresa e agli esiti della stessa (**Cass., sez. V, 17 dicembre 2010**, Zaccaria, in *Mass. Uff.*, n. 249266).

L'ultima condotta considerata dalla norma - che è poi quella che trova più frequente applicazione nella pratica - è rappresentata dalla tenuta della contabilità in guisa da non rendere possibile la ricostruzione degli affari dell'imprenditore: trattasi sostanzialmente di una ipotesi affine alla falsificazione dei dati economici, nel senso che la documentazione, che pur esiste ed è in possesso della curatela, non è comunque idonea a rappresentare correttamente le condizioni finanziarie, economiche e patrimoniali della società.

La fattispecie di cattiva tenuta della contabilità presenta però un profilo assai problematico attinente la differenza rispetto all'ipotesi di bancarotta semplice documentale *sub specie* di irregolare tenuta della contabilità aziendale. Sotto un profilo astratto è agevole sostenere che la differenza fra le due ipotesi delittuose andrebbe rinvenuta nell'elemento soggettivo (**Cass., sez. V, 6 ottobre 2011**, Barbieri, in *Mass. Uff.*, n. 251709; **Cass., sez. V, 11 aprile 2010**, De Mitri, in *Mass. Uff.*, n. 252992) - che in caso di bancarotta semplice può consistere nella semplice colpa - e nel fatto che nella bancarotta semplice ricorra la sola irregolare tenuta della contabilità, senza che sia necessario alcun tipo di valutazione sul fatto che sia stata ostacolata la ricostruzione del movimento degli affari; in realtà, trattasi di distinzione assai sfuggente e la cui definizione è il più delle volte rimessa alla discrezionalità del giudice. In proposito, comunque si è ricondotta al reato di bancarotta semplice documentale la condotta dell'imprenditore che tenga in modo sintetico il libro degli inventari, in modo tale da non esprimere in maniera analitica i singoli elementi patrimoniali, rendendo necessario, ai fini della loro ricostruzione, il ricorso al libro giornale ed al mastro dei conti (**Cass., sez. V, 27 giugno 2013**, Mittica, in *Mass. Uff.*, n. 256324)

Sorprendentemente, diverse volte in giurisprudenza si è sostenuto che alla distruzione o alla tenuta della contabilità in modo da non rendere possibile la ricostruzione degli affari (**Cass., sez. V, 11 giugno 2009**, Drago, in *Mass. Uff.*, n. 244494; **Cass., sez. V, 25 giugno 1992**, Ruzza, in *Cass. Pen.*, 1994, 749) andrebbe equiparata anche la mancata tenuta della contabilità. Trattasi affermazione chiaramente insostenibile perché in chiaro contrasto con la lettera della legge, che espressamente riconduce tale condotta omissiva e negligente alla fattispecie di bancarotta semplice (Perini - Dawan, *La bancarotta fraudolenta*, cit., 215).

L'elemento soggettivo

La lettera della legge richiede un diverso atteggiamento soggettivo a seconda della condotta considerata: mentre nelle ipotesi di distruzione, occultamento e falsificazione delle scritture contabili è necessario il dolo specifico, in relazione alla tenuta della contabilità in guisa da non potersi ricostruire gli affari dell'impresa è sufficiente il dolo generico.

Rispetto alla (almeno apparente) chiarezza della disposizione, in giurisprudenza (**Cass., sez. V, 17 dicembre 2008**, Vianello, in *Mass. Uff.*, n. 242550; **Cass., sez. V, 6 ottobre 2011**, Barbieri, in *Mass. Uff.*, n. 251709) e dottrina si incontra un quadro fortemente differenziato. In particolare, la maggioranza dei commentatori ritiene che il reato in discorso richiede il dolo specifico per le prime tre condotte richiamate dalla disposizione: in tali ipotesi, infatti, la volontà del reo dovrebbe dirigersi congiuntamente tanto a conseguire un ingiusto profitto che ad arrecare un pregiudizio per i creditori, perché solo in questo modo si eviterebbe di ricondurre alla bancarotta fraudolenta documentale condotte che esulano dall'oggettività giuridica della norma - come nel caso in cui l'imprenditore abbia falsificato le scritture contabili non per recare pregiudizio ai creditori, ma solo per sottrarsi agli esiti di una verifica tributaria.

Come detto, per la tenuta della contabilità in guisa da non rendere possibile la ricostruzione degli affari, invece, è sufficiente il dolo generico. L'ostacolo alla ricostruzione degli affari deve rientrare nel dolo del soggetto agente, ma non perché sia una finalità che si pone al di là l'evento che ha di mira il singolo, ma perché esso stesso è l'evento indicato dalla fattispecie normativa (**Cass., sez. V, 7 giugno 2013**, Roccetti, *inedita*; **Cass., sez. V, 25 marzo 2010**, Laudiero, in *Mass. Uff.*, n. 247444).

Rapporti e differenze con altre fattispecie criminose

Numerose le fattispecie di reato che possono interferire con il reato di bancarotta fraudolenta documentale.

Nell'ambito dei reati fallimentari - detto della distinzione con la bancarotta documentale semplice, da cui il delitto in esame si differenzia essenzialmente per il diverso atteggiamento soggettivo richiesto, oltre che per una minore offensività della prima ipotesi (**Cass., sez. V, 7 giugno 2013**, Roccetti, *inedita*) -, vanno considerati i rapporti con a) la fattispecie di inosservanza dell'obbligo di deposito delle scritture contabili di cui artt. 16, n. 3, 220 R.D. n. 267/1942, che secondo la giurisprudenza è assorbita dal delitto in discorso quando la bancarotta documentale sia consistita nella sottrazione o distruzione della documentazione (**Cass., sez. V, 2 dicembre 2010**, Fermezza, in *Mass. Uff.*, n. 249261), mentre vi sarebbe un concorso formale nel caso in cui la contabilità sia stata tenuta in modo tale da non consentire la ricostruzione del movimento degli affari e del patrimonio della società fallita (**Cass., sez. V, 20 dicembre 2013**, X, in *www.giurisprudenzapenale.com*); b) il delitto di bancarotta impropria di cui all'art.223 comma secondo, n. 2 stesso testo, in relazione al quale - stante l'ambito di operatività assolutamente diverso (il compimento di atti di occultamento, distruzione o cattiva tenuta di libri e scritture contabili rilevano anche se non abbia alcuna efficacia causale sulla dichiarazione di fallimento, diversamente da quanto può sostenersi per le condotte dolose che non si risolvono in un pregiudizio per le verifiche concernenti il patrimonio sociale da operarsi tramite le scritture contabili, ma che devono porsi in nesso eziologico con il fallimento) - la giurisprudenza ammette il solo concorso materiale qualora, oltre ad azioni ricomprese nello specifico schema della bancarotta documentale, si siano verificati differenti ed autonomi comportamenti dolosi i quali - concretandosi in abuso o infedeltà nell'esercizio della carica ricoperta o in un atto intrinsecamente pericoloso per l'andamento economico finanziario della società - siano stati causa del fallimento (**Cass., sez. V, 17 febbraio 2010**, in *Mass. Uff.*, n. 247247).

Secondo la giurisprudenza la sussistenza del reato in esame impedisce di procedere anche per il delitto, previsto dall'art. 2 del D.lgs. 10 marzo 2000 n. 74, di dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti (**Cass., sez. V, 9 marzo 2005**, Martino, in *Giur. it.*, 2006, 2160). La dottrina invece si pone criticamente rispetto a questa conclusione evidenziando la presenza di elementi specializzanti reciproci, come il diverso atteggiarsi del dolo nelle due fattispecie (volontà di frodare i creditori nella bancarotta e volontà di frode al fisco nel reato previsto dal D.lgs. n. 74/2000) e la differenza di bene giuridico tutelato (Destito, *Diritto penale*, cit., 130).

Sorprendentemente invece la giurisprudenza ha ammesso il concorso del delitto in parola con il reato - disciplinato dall'art. 10D.lgs. n. 74/2000 - di occultamento e distruzione di documenti contabili a fini fiscali (**Cass., sez. V, 31 marzo 2013**, X, in *Fiscoonline*; **Cass., sez. V, 1 marzo 2011**, Romele, in *Mass. Uff.*, n. 250175). Se è vero che, come asserisce la Cassazione, vi è una diversità fra queste fattispecie incriminatrici - richiedendo quella penal-tributaria la impossibilità di ricostruire l'ammontare dei redditi o il volume degli affari, intesa come impossibilità di accertare il risultato economico di quelle sole operazioni connesse alla documentazione occultata o distrutta, mentre, l'azione fraudolenta sottesa dall'art. 216, n. 2 l.fall. si concreta in un evento da cui discende la lesione degli interessi creditori, rapportato all'intero corredo documentale -, è altresì vero che il predetto art. 10 espressamente prevede una clausola di riserva laddove il fatto descritto dalla disposizione costituisca altro e più grave reato (per approfondimenti Santoriello, *L'"incerto" concorso tra bancarotta fraudolenta documentale e occultamento o distruzione di scritture contabili*, in *Fisco*, 2013, 35, 5509).

Trattamento sanzionatorio

La giurisprudenza riconosce che, in relazione al delitto di bancarotta fraudolenta documentale, possa operare l'attenuante del danno patrimoniale di particolare tenuità, che deve essere valutata considerando il danno derivato alla massa creditoria dalla circostanza che le condotte integranti il reato hanno impedito l'esercizio delle azioni revocatorie e delle altre azioni poste a tutela degli interessi creditori (**Cass., sez. V, 18 gennaio 2013**, Tumminelli, in *Mass. Uff.*, n. 255439), senza che invece possa rilevare l'ammontare del passivo fallimentare (**Cass., sez. V, 4 luglio 2012**, Robbiano, in *Mass. Uff.*, n. 253778).

La bancarotta documentale postfallimentare

Laddove la bancarotta documentale sia realizzata dopo la dichiarazione di fallimento, il comma secondo dell'art. 216R.D. n. 267/1942 non pare richiedere alcun atteggiamento soggettivo di particolare intensità né è necessario che le condotte di sottrazione, distruzione e falsificazione della contabilità - non essendo ipotizzabile in tale fase una condotta di tenuta di tale documentazione - siano assistite da un dolo specifico onde ottenere un profitto ingiusto in danno dei creditori. Il silenzio della norma fa ritenere dunque che qualunque manipolazione della contabilità avrebbe rilievo penale sotto il profilo del reato in questione.

Tuttavia la Cassazione fornisce di questa fattispecie criminosa una ricostruzione più complessa. Da un lato, se sotto il profilo dell'aspetto oggettivo, si è più volte sostenuto che non è necessario che la condotta in questione, se posta in essere dopo il fallimento, sia tale da ostacolare la ricostruzione della situazione economica del fallito (**Cass., sez. VI, 13 gennaio 1994**, D'episcopo, in *Cass. Pen.*, 1996, 938), relativamente all'elemento soggettivo la Cassazione almeno in un'occasione ha sostenuto che anche in tale ipotesil'agire del singolo deve essere dettato dal fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o di recare pregiudizio ai creditori (**Cass., sez. VI, 13 gennaio 1994**, D'episcopo, in *Cass. Pen.*, 1996, 938). Il tema pare tuttavia di scarso rilievo pratico essendo difficilmente configurabile una condotta dell'imprenditore che, dopo il fallimento. sottragga la contabilità senza voler con questo ottenere un ingiusto profitto e danneggiare il ceto creditorio impossibilitato nella definizione della sorte del patrimonio aziendale.

B) LA BANCAROTTA PREFERENZIALE

Bene giuridico

Il delitto di bancarotta preferenziale è disciplinato dal comma 3 dell'art. 216. La condotta ivi descritta - consistente nel pagamento, da parte dell'imprenditore, di alcuni suoi creditori allo

scopo di favorire costoro ai danni degli altri creditori insoddisfatti ovvero nel simulare l'esistenza di titoli di prelazione in relazione ad alcuni crediti vantati da terzi nei suoi confronti - lede uno dei fondamentali principi che governano la procedura concorsuale - e cioè la previsione che il pagamento dei diversi debiti del fallito avvenga secondo le modalità fissate dalla legge e non secondo una libera scelta dell'imprenditore - ed attenta alla principale finalità del ricorso all'istituto del fallimento - il rispetto della cd. *par condicio creditorum*.

La circostanza che, unitamente alla protezione del corretto svolgimento della procedura fallimentare, la fattispecie incriminatrice di fatto reagisca anche alla lesione di interessi patrimoniali facenti capo ai singoli creditori illecitamente pretermessi, ha fatto ritenere che il reato in commento presenti un duplice profilo di tutela, tanto sul versante pubblicistico - che interessa la procedura concorsuale - che privatistico - inerente la posizione dei crediti insoddisfatti (Tagliarini, *Profili salienti della bancarotta preferenziale*, in *Ind. Pen.*, 1992, 739), come peraltro attestato anche dal fatto che un rimedio alla condotta di pagamento preferenziale è presente anche nella disciplina civilistica, laddove è possibile il ricorso all'istituto della revocatoria nella duplice forma della revocatoria ordinaria e della revocatoria fallimentare.

Tuttavia, la circostanza che il pagamento preferenziale possa essere o meno revocato in sede civile è assolutamente irrilevante per la sussistenza del delitto in parola, essendo lo stesso comunque perfezionato anche se il pagamento o la simulazione del titolo di prelazione è "revocabile".

La rilevanza privatistica del bene tutelato fa sostenere che il reato è escluso laddove il pagamento preferenziale sia stato effettuato con il consenso al pagamento da parte dei creditori pretermessi - si pensi all'ipotesi in cui taluni creditori acconsentano al pagamento preferenziale dei fornitori, affinché riprendano le forniture di materie prime a favore dell'imprenditore, consentendo così che costui si risollevi dallo stato di decozione, nella speranza di un futuro pagamento integrale delle proprie pretese creditorie, anziché della soddisfazione solo parziale dei crediti che si avrebbe con la procedura concorsuale - sempre che costoro fossero consapevoli ed a conoscenza della situazione patrimoniale del debitore (Destito, *Diritto penale*, cit., 223).

Reato di pericolo

Rispetto alle altre fattispecie di bancarotta, la figura in esame è sicuramente un reato autonomo, viste le peculiarità della condotta e del bene giuridico tutelato.

Inoltre a differenza delle altre fattispecie indicate negli artt. 216 e 223 R.D. n. 267 del 1942, la bancarotta preferenziale, nonostante alcune voci contrarie (Giuliani Ballestrino, *La bancarotta e gli altri reati fallimentari*, Milano 2012, 401), è un reato di pericolo, non necessitandosi un danno effettivo per la *par condicio creditorum*, essendo irrilevante - come già detto - che i pagamenti possano essere sottoposti a revoca. Tuttavia, l'esposizione a pericolo del bene giuridico deve essere effettiva, per cui il reato non sussiste (come invece sostenuto da Bricchetti - Targetti, *Bancarotta e reati societari*, Milano 2010, 80) nel caso in cui la massa creditoria sia stata interamente soddisfatta o nell'ipotesi in cui nessun creditore si sia insinuato al passivo.

La condotta

La condotta sanzionata si articola in una duplicità di comportamenti.

In primo luogo, rilevano i pagamenti effettuati dal debitore a favore di alcuni creditori e in danno di altri.

La nozione di pagamento ricomprende non la sola dazione di somme di denaro consegnate come corrispettivo di un bene o servizio, ma ogni modalità di adempimento di una qualsiasi obbligazione gravante sull'imprenditore, senza che abbia qualche rilievo la circostanza che il pagamento fosse adeguato, non eccessivo o addirittura vantaggioso per il fallito secondo le condizioni di mercato. Il reato può sussistere anche nel caso di *datio in solutum*, ossia di prestazione diversa che viene effettuata in sostituzione di quella originariamente dovuta (**Cass., sez. V, 26 giugno 2009**, Petrone, in *Mass. Uff.*, n. 244498) mentre la dottrina esclude la rilevanza penale della compensazione ai sensi dell'art. 56 R.D. n. 267/1942 (Destito, *Diritto penale*, cit., 220, secondo cui se il debito nei confronti del creditore sia stato simulato proprio per dare la possibilità a costui di eccepire la compensazione ricorre il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione. Nello stesso senso in

giurisprudenza **Cass., sez. V, 30 gennaio 1987**, Ritondale, in *Mass. Uff.*, n. 175775; **Cass., sez. V, 15 aprile 1980**, Veronesi, in *Riv. Pen.*, 1980, 987).

La rilevanza penale del pagamento richiede che la provvista dello stesso provenga dalle disponibilità economiche dell'impresa fallita ovvero dal patrimonio che, dopo la dichiarazione di insolvenza, deve ricadere nella massa fallimentare ed è destinato al soddisfacimento dei debiti aziendali. Per questa ragione, è penalmente irrilevante il pagamento fatto dal terzo ed il pagamento effettuato con taluno dei beni non compresi nel fallimento ed elencati dall'art. 46 l.fall.

Non rivestono rilievo penale, ai fini del reato in discorso, le cosiddette rimesse su conto corrente bancario finalizzate al rientro dallo scoperto. Rispetto a tali esborsi infatti non è possibile nemmeno l'esperimento della revocatoria fallimentare stante la previsione di cui al n. 3 dell'art. 67 R.D. n. 267 del 1942 e sarebbe incongruo qualificare come penalmente illecito ciò che il legislatore ha espressamente dichiarato lecito sotto il profilo civilistico (Mangione, *Riflessioni penalistiche sulla riforma delle procedure concorsuali*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2006, 911; Alessandri, *Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, cit., 129).

Non ogni pagamento a carattere preferenziale- ovvero effettuato non rispettando né dell'ordine temporale con cui i crediti vengono a scadenza né la sussistenza di eventuali cause di prelazione o privilegio - riveste rilevanza penale. La norma infatti sanziona solo quei pagamenti che sono effettuati in costanza dello stato di insolvenza perché solo in presenza di un tale condizione economica dell'impresa il pagamento può essere idoneo a ledere la *par condicio creditorum* ed essere quindi qualificato preferenziale, nel senso che solo in questa condizione di squilibrio patrimoniale dell'impresa è possibile sostenere (anche sotto il profilo psicologico del soggetto agente) che il pagamento di alcuni creditori abbia avvantaggiato costoro a danno di altri.

Alcuni autori (Giuliani Ballestrino, *La bancarotta*, cit., 398) affermano che lo stato di insolvenza debba essere effettivamente sussistente al momento del pagamento, ma la prevalente opinione è nel senso che sia sufficiente che la situazione di crisi sia anche solo incombente, nel senso di apparire all'imprenditore come prossima e assai probabile (Bricchetti-Targetti, *La bancarotta*, cit., 78).

A differenza di quanto avviene per la bancarotta patrimoniale, il venir meno dello stato di insolvenza comporta l'irrilevanza penale dei pagamenti preferenziali nel frattempo intervenuti (Santoriello, *I reati di bancarotta*, 130). In sostanza, il delitto non sussiste quando l'imprenditore abbia pagato in pendenza di una crisi dell'impresa e con l'intento di danneggiare alcuni dei suoi creditori, ma successivamente al pagamento, per qualsivoglia causa, anche indipendente dall'attività dell'imprenditore, la crisi sia stata superata e l'azienda risanata.

Peraltro, il superamento dell'originaria fase di decozione dell'azienda rende irrilevante anche un successivo fallimento quando lo stesso sia dovuto a nuove cause di crisi e difficoltà: infatti, il nuovo stato di insolvenza che porta alla successiva apertura della procedura concorsuale non si pone in nessun rapporto con il pagamento precedentemente effettuato. A conferma di quanto detto può anche richiamarsi la giurisprudenza secondo cui il reato di bancarotta fraudolenta preferenziale si consuma nel momento di effettuazione dei diversi pagamenti, irrilevante essendo la data della sentenza dichiarativa di fallimento (**Cass., sez. V, 19 maggio 2009**, Gambino, in *Mass. Uff.*, n. 244617).

È discusso se possa ritenersi sussistente il delitto in presenza di pagamenti coattivi, che non siano espressione di una scelta volontaria dell'imprenditore, come nel caso di corresponsione di somme in esecuzione di un provvedimento giudiziale. La dottrina meno recente riconosceva rilevanza a tale situazione, al più differenziando l'ipotesi in cui il debitore avesse resistito in giudizio dal caso in cui vi fosse stata completa acquiescienza; tuttavia salva l'ipotesi di un accordo fraudolento fra i soggetti o di insussistenza del credito, pare difficile riconoscersi un obbligo del debitore di resistere in giudizio ad altrui pretese, giuridicamente fondate o almeno ritenute tali - senza poi considerare le difficoltà probatorie relative all'esistenza di un dolo specifico in un comportamento omissivo (Tagliarini, *Profili salienti*, cit., 745).

Autorevole dottrina ha sostenuto possano rivestire rilevanza penale anche i pagamenti effettuati nell'ambito del concordato preventivo qualora vengano pagati solo alcuni creditori indicati negli

accordi e venga dimostrata che tali accordi celavano un preordinato programma di preferenza (Alessandri, *Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2006, 124). Sul punto chiaramente deve considerarsi anche la recente innovazione segnata dall'art. 217 *bis* R.D. n. 267/1942, secondo cui «le disposizioni di cui all'articolo 216, terzo comma, e 217 non si applicano ai pagamenti e alle operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo di cui all'articolo 160 o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182 *bis* ovvero del piano di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d)»; tale disposizione, però, non ci pare sancisca l'irrilevanza penale di pagamenti preferenziali quando gli stessi rispondano ad un intento fraudolento - nel cui ambito, ovviamente, si inseriscano anche le istanze di ammissione ed la successiva esecuzione della procedura concorsuale (Logroscino-Farro, *Cenni in materia di bancarotta fraudolenta preferenziale alla luce delle novità introdotte dall'art. 217 bis l.fall.*, in *Ind. Pen.*, 2013, 367; Sandrelli, *Le esenzioni dai reati di bancarotta e il reato di falso in attestazioni e relazioni*, in *Fall.*, 2013, 789; De Russis, *Riflessioni sulla cd. "finanza ponte" nelle pratiche negoziali di composizione della crisi d'impresa*, in *Contratti*, 2013, 1131).

La seconda condotta sanzionata consiste nella simulazione di titoli di prelazione su beni che ricadono nella massa fallimentare.

Le cause di prelazione sono anzitutto quelle previste dall'art. 2741 c.c., nonché ogni altra ipotesi di privilegio o diritto di precedenza nella satisfazione del credito prevista da particolari disposizioni di legge.

Con il termine simulazione invece si fa riferimento alla creazione di una falsa apparenza in base alla quale il credito è assistito da un privilegio di cui in realtà è privo ovvero è assistito da un privilegio diverso da quello effettivo e più vantaggioso per il relativo creditore - si pensi al credito vantato da un prestatore d'opera il quale viene invece qualificato in sede concorsuale come credito da lavoro dipendente. La condotta di simulazione considerata dalla norma in discorso, peraltro, non richiede - a differenza da quanto previsto in ambito civilistico - la presenza di una controdichiarazione delle parti volta a sancire l'effettiva insussistenza della causa di prelazione o la reale natura del credito, sfornito di privilegio.

Come già detto con riferimento ai pagamenti preferenziali, la simulazione di un titolo di prelazione deve riferirsi ad un credito esistente, altrimenti verosimilmente si verte nell'ambito della bancarotta fraudolenta patrimoniale.

L'elemento soggettivo

L'elemento soggettivo richiesto dal comma 3 dell'art. 216 è il dolo specifico, anche se ne è assai discussa la latitudine e l'oggetto.

La norma prevede che il pagamento - o la simulazione - deve essere effettuato a scopo di favorire, a danno dei creditori, taluno di essi. Dottrina e giurisprudenza prevalenti (**Cass., sez. V, 20 maggio 2009**, Scala, in *Mass. Uff.*, n. 244490; **Cass., sez. V, 26 giugno 2009**, Petrone, in *Mass. Uff.*, n. 244498) ritengono che obiettivo dell'azione dell'imprenditore debba essere solo il favorire il soggetto soddisfatto, mentre con riferimento al danneggiamento dei restanti creditori sarebbe sufficiente un atteggiamento connotato dal solo dolo eventuale, nel senso che sarebbe bastevole che l'imprenditore sia semplicemente rappresentata la circostanza che, a seguito dell'adempimento da lui posto in essere a vantaggio di uno solo dei suoi creditori, gli altri potrebbero venire danneggiati. Alcuni autori, invece, ritengono anche il profilo del danno debba essere oggetto del dolo specifico (parla di dolo specifico "composto" Napoleoni, *Frammenti di un'indagine sul dolo di bancarotta preferenziale*, in *Cass. Pen.*, 1988, 400; Pedrazzi, *Reati commessi dal fallito*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge Fallimentare*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, 1995, 117), essendo il fine di favorire alcuni creditori indissolubilmente legato a quello di danneggiarne altri.

Tuttavia, l'impostazione illustrata da ultimo- pur se condivisibile in astratto, nella parte in cui intende richiamare l'attenzione sulla liceità penale di pagamenti fatti al mero scopo di salvaguardare l'azienda, consentendogli di proseguire oltre nella sua attività (sul punto però si veda quanto si dirà in seguito)- ha una rilevanza pratica assai tenue, posto che è difficile sostenere che un soggetto possa rappresentarsi di favorire, nell'ambito di una schiera di soggetti, taluno di loro, senza, correlativamente e quale conseguenza del beneficio arrecato, danneggiare

gli altri. Non bisogna, in proposito, confondere il motivo concreto per cui il soggetto agisce, con l'atteggiamento volitivo preso in considerazione e giudicato rilevante dalla norma: per l'imprenditore può essere di vitale importanza favorire il singolo creditore - ad esempio, perché i crediti sono assistiti da ipoteca su beni personali dell'imprenditore o di suoi congiunti -, essendogli invece indifferente che ne vengano ad essere danneggiati altri soggetti nei cui confronti è debitore; tuttavia, anche in tale caso sussiste il delitto in quanto l'agente, consapevole del suo stato di decozione, non può non essere consapevole che al favoreggiamento del creditore soddisfatto corrisponde, proprio per la sua cattiva condizione economica, un pregiudizio per le ragioni degli altri.

Analogamente, il binomio favoreggiamento - pregiudizio sussiste anche quando con il pagamento preferenziale il debitore persegua un suo esclusivo interesse: si pensi, ad esempio, al debitore che adempia obbligazioni a garanzia delle quali la propria moglie aveva prestato fideiussioni, al solo scopo di mandare il coniuge esente da conseguenze negative. In questo caso, al favoreggiamento del creditore soddisfatto corrisponde logicamente un danno per gli altri soggetti, posto che l'adempimento della singola obbligazione si situa in una condizione di crisi aziendale, e, per ciò solo, mette in pericolo il soddisfacimento delle altre pretese creditorie.

I pagamenti di salvataggio e la sorte dei crediti nei confronti di enti pubblici

Le superiori considerazioni sono decisive per comprendere perché i cosiddetti pagamenti a scopo di salvataggio ovvero prestazioni effettuate con l'intento di allontanare la possibilità di fallimento, cercando respiro in una prospettiva di pagamento di tutti i creditori una volta superata la crisi finanziaria, possono integrare -allorquando a tale atteggiamento dell'imprenditore consegua una costante e continua pretermissione di altri crediti- una ipotesi di bancarotta preferenziale.

Infatti, nonostante parte della dottrina (da ultimo Destito, *Diritto penale*, cit., 220) e molte recenti decisioni sostengono che con riferimento ai predetti "pagamenti a scopo di salvataggio" non vi sarebbe violazione dell'art. 216, comma 3, R.D. n. 267 del 1942 per mancanza dell'elemento psicologico (**Cass., sez. Fer., 10 settembre 2013**, Gessi, in *Mass. Uff.*, n. 257231; **Cass., sez. V, 20 maggio 2009**, Scala, in *Mass. Uff.*, n. 244490), ci pare debba ritenersi che, una volta che si sia di fronte ad un pagamento oggettivamente lesivo della *par condicio creditorum* e che l'imprenditore sia consapevole di tale circostanza - ovvero sia conscio di versare in una crisi economica pressoché irreversibile, di modo che i pagamenti effettuati a vantaggio di alcuni creditori finiscono per favorire tali beneficiari a danno di altri soggetti che pure aspettano di ricevere il dovuto - il delitto in discorso sia perfezionato, non potendosi riconoscere alcun rilievo alla circostanza che gli adempimenti fossero diretti a consentire la prosecuzione dell'attività aziendale.

Tale considerazione è ancora più fondata con riferimento ai rapporti fra l'impresa ed i cosiddetti creditori «silenti» ovvero lo Stato e gli enti pubblici, i quali frequentemente- con atteggiamento inerte - fanno lievitare in maniera impressionante i propri crediti senza richiedere alcun pagamento all'imprenditore, limitandosi a constatarne l'inadempimento. Accade così che nel corso degli anni l'imprenditore continui ad adempiere le sue obbligazioni nei confronti di fornitori ed istituti di credito - i quali, in caso di inadempimento, facilmente potrebbero ottenere il fallimento dell'azienda - ed ometta qualsiasi pagamento nei confronti di I.N.P.S., Agenzia delle entrate ecc., così che, una volta dichiarato il fallimento, la massa creditoria sarà composta in assoluta prevalenza dagli enti previdenziali ed erariali che vedranno anche completamente insoddisfatte le proprie pretese. È evidente che in tale circostanza l'imprenditore che lascia maturare un significativo debito nei confronti dello Stato - considerando anche gli interessi e le sanzioni connessi ad ogni inadempimento - preferendo pagare altri soggetti, contando sul fatto che gli enti previdenziali ed erariali si muoveranno con molto ritardo per ottenere il dovuto, realizzi - accanto alle fattispecie criminose di cui agli artt. 4 e 5 d.lgs. n. 74/2000 ed ai reati previsti in materia previdenziale e di sostituto d'imposta, anche - il delitto di bancarotta preferenziale (**Cass., sez. V, 26 settembre 2013**, Ghiodotti, *inedita*).

Nel caso ora in esame ci pare evidente che l'imprenditore - consapevole dello stato di decozione della propria azienda, che aumenta ogni volta che non adempie ai debiti erariali e previdenziali anche in ragione delle sanzioni che vengono comminate - scelga di effettuare un proprio personale criterio di riparto dei pagamenti preferendo per sue personali ragioni alcuni creditori

a danno (consapevole e certo) di altri. Nulla conta nel caso di specie che l'imprenditore effettui questi pagamenti per cercare di far proseguire l'attività aziendale: quando lo stato di decozione della sua impresa è tale da far venire meno ogni speranza di ripresa, prediligere la banca o il fornitore a scapito dell'I.N.P.S. o dell'Erario significa effettuare un pagamento preferenziale onde ottenere un (peraltro spesso breve ed inutile) rinvio della inevitabile dichiarazione di fallimento, ben sapendo che al momento della dichiarazione di insolvenza i creditori insoddisfatti saranno proprio i medesimi che si è inteso danneggiare con l'effettuazione dei pagamenti preferenziali predetti (per approfondimenti, Santoriello, *L'imprenditore che non paga l'erario e gli enti previdenziali può essere condannato per bancarotta preferenziale in caso di successivo fallimento?*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2012, 436).

Per le problematiche attinenti la cd."finanza ponte" ed i pagamenti eseguiti in esecuzione di un concordato preventivo o altra procedura concordata di risoluzione della crisi aziendale si veda quanto riferito in precedenza.

Il concorso del creditore favorito

Oggetto di discussione è la possibile responsabilità penale - in concorso con l'imprenditore - del creditore favorito o indebitamente avvantaggiato. Da un lato costui non è indicato, nella norma incriminatrice, come soggetto attivo del reato, ma dall'altro anche il creditore può avere un ruolo nella realizzazione dell'offesa all'interesse protetto.

Certamente non vi sono problemi a configurare un concorso fra i due soggetti in caso di pagamento preferenziale effettuato dopo il fallimento: costituisce infatti concorso punibile qualunque comportamento del creditore che accetti, sapendo della dichiarazione di fallimento, l'adempimento di un'obbligazione che determini la lesione della *par condicio*. Si ricorda infatti che la bancarotta preferenziale, per espresso disposto normativo, può realizzarsi anche durante la procedura fallimentare: in proposito non sussistono problemi con riferimento alla fattispecie di simulazione di cause di prelazione poiché ogni costituzione di titoli di prelazione su beni ricompresi nel fallimento è necessariamente simulata; quanto all'esecuzione di pagamenti preferenziali, in dottrina si ha cura di evidenziare che sussiste pagamento preferenziale solo ove l'adempimento sia in grado effettivamente di alterare la parità di trattamento fra i creditori, il che, peraltro, accade sicuramente ogni qual volta il fallito non porti il curatore a conoscenza dell'avvenuto pagamento.

In sede prefallimentari è certa la responsabilità del creditore - e la situazione si presenta agevole anche sotto un profilo probatorio - quando costui profitti ed utilizzi a suo favore cause di prelazione cui il debitore abbia simulatamente dato vita.

I problemi si pongono con riferimento all'ipotesi residuale ma più frequente nella pratica -, ovvero allorquando il debitore, assistito dal necessario dolo specifico, effettui un pagamento preferenziale a vantaggio di un singolo creditore. In proposito, la possibilità di un concorso è ammessa sia dalla dottrina che dalla giurisprudenza, ma differenze sostanziali si registrano circa l'individuazione dei presupposti necessari perché possa applicarsi la disposizione di cui all'art. 110 c.p.

Diversi autori sostengono che la bancarotta preferenziale rientri nella categoria dei cosiddetti reati "plurisoggettivi impropri", o altrimenti detti "naturalmente plurisoggettivi, ma normativamente monosoggettivi", per cui si ritiene punibile il solo debitore, giacché solo su di lui grava il divieto penalmente sanzionato di pagamenti preferenziali; il creditore, invece, può giovarsi di una norma permissiva, l'art. 1186 c.c., che lo facoltizza a richiedere immediatamente il pagamento del debito, laddove venga a conoscenza del suo stato d'insolvenza e quindi può essere ritenuto punibile solo se pone in essere comportamenti che vadano al di là della mera accettazione dell'adempimento - come, ad esempio, prestandosi ad un pagamento dissimulato - , ovvero richieda con particolare insistenza, con violenza o minacce, il pagamento (Nuvolone, *Il diritto penale del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano 1955, 134; Crespi, *Il concorso del creditore nella bancarotta fraudolenta preferenziale*, in *Studi in memoria di Delitala*, Milano, 1984, 273; Pedrazzi, *Reati commessi*, cit. 134)

La giurisprudenza (**Cass., sez. V, 17 novembre 1983**, Dini, in *Cass. pen.*, 1985, p. 483) ed altri autori ritengono invece che il creditore risponda del reato in parola qualora abbia determinato, anche senza coartarne la volontà, il debitore al pagamento preferenziale,

condividendone il dolo specifico, come quando egli pretenda il pagamento pur ritenendo irrimediabile la situazione di crisi in cui versa il debitore. Il tema evidentemente rileva nella valutazione di alcune prassi adottate dagli istituti bancari nei confronti delle imprese in crisi, come la continuazione dell'appoggio creditizio condizionata ad un parziale rientro, o l'estinzione dei debiti a breve mediante le somme derivanti da un nuovo finanziamento concesso dietro la costituzione di garanzie reali: a prescindere dalla possibile rilevanza di tali condotte per l'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare, la dottrina considera comunque leciti tali comportamenti se assistiti dall'intento di consentire all'imprenditore la prosecuzione dell'impresa, nel convincimento delle possibilità di ripresa della stessa (Stella, *Insolvenza del debitore e responsabilità penale del banchiere*, in *Fall.*, 1985, 305; Marinucci, *Tendenze del diritto penale bancario e bancarotta preferenziale*, in *La responsabilità penale degli operatori bancari*, a cura di Romano, Bologna, 1980, 6; Conti, *Diritto penale commerciale*,Torino 1980, 335).

La bancarotta preferenziale postfallimentare

Nessun problema di rilievo pone l'ipotesi - in realtà piuttosto scolastica - di bancarotta preferenziale postfallimentare.
Evidentemente, stante il fatto che con l'apertura della procedura concorsuale l'imprenditore perde la disponibilità dei suoi beni - di cui non può disporre neanche per saldare i debiti aziendali - è evidente che nulla osta alla qualificazione in termini di rilevanza penale dei pagamenti preferenziali ed a fortiori della simulazione di titoli di prelazione.

I rapporti con la bancarotta fraudolenta per distrazione

Nonostante la giurisprudenza riconosca una netta differenza fra la bancarotta preferenziale e le condotte di distrazione dei beni, negando la possibilità di una riqualificazione giuridica della medesima condotta dall'una all'altra fattispecie normativa (**Cass., sez. V, 30 gennaio 2013**, Baj, in *Mass. Uff.*, n. 255230), è dato riscontrare una possibile incertezza fra la qualificazione normativa da attribuire alla condotta dell'amministratore di una società poi fallita il quale, in presenza di un significativo stato di crisi economica dell'impresa da lui gestita, si ripaghi - o rimborsi i soci in relazione a - di crediti che come persona fisica vanta nei confronti della sua società.

In proposito, anche se non mancano decisioni che contestano nel caso di specie la violazione dell'art. 216, comma 3, R.D. n. 267/1942 (**Cass., sez. V, 7 marzo 2008, n. 14908**, Frigerio, in *Mass. Uff.*, n. 239487; **Cass., sez. V, 10 novembre 2011, n. 1793**, *inedita*; **Cass., sez. V, 15 aprile 2011**, Landi, in *Mass. Uff.*, n. 250461), l'opinione prevalente è nel senso che alle condotte in discorso vada riservato il più severo trattamento previsto dall'art. 216, comma 1, della medesima legge fallimentare. Secondo molte decisioni infatti la restituzione ai soci dei conferimenti o delle anticipazioni effettuate poco prima del fallimento della società, fuori dei casi di legittima riduzione del capitale, integra una condotta in contrasto con gli interessi della società fallita e della intera massa dei creditori, consistendo nella appropriazione di parte delle risorse sociali, distolte dalla loro naturale destinazione a garanzia dei creditori; la fattispecie deve pertanto essere inquadrata nel reato di bancarotta per distrazione (**Cass., sez. V, 14 febbraio 2013**, Viale, in *Mass. Uff.*, n. 254985; **Cass., sez. V, 3 luglio 2012**, De Falco, in *Mass. Uff.*, n. 254456; **Cass., sez. V, 30 maggio 2012**, Massocchi, in *Mass. Uff.*, n. 253001; **Cass., sez. V, 10 novembre 2011**, N. in *Mass. Uff.*, n. 252003).

La tesi della Suprema Corte può ritenersi condivisibile nella parte in cui i pagamenti operati dagli amministratori a favore dei soci integrino una forma di restituzione dei conferimenti operati in precedenza a favore della società al fine di costituire o reintegrare il capitale della persona giuridica. In questo caso in effetti si è in presenza di una forma di riduzione del patrimonio indisponibile della società, il che - quando operato al di fuori della procedura legalmente imposta e disciplinata dagli artt. 2306 e 2445 c.c. - realizza la fattispecie di cui all'art. 2626 c.c., mentre quando la medesima condotta è seguita dal fallimento della persona giuridica coinvolta nella vicenda e sussista un nesso causale fra tale stato di decozione ed i pagamenti pregressi operati a favore dei soci, ricorre la violazione dell'art. 223, comma 1 n. 2. Di contro le conclusioni della Cassazione non paiono convincenti con riferimento all'ipotesi di restituzione ai soci o agli amministratori - o ai soci che siano al contempo amministratori della medesima persona giuridica

- di esborsi da questi in precedenza effettuati a titolo di prestito o finanziamento a favore della società: in tale ipotesi infatti la condotta degli amministratori non cade su beni di spettanza della persona giuridica, i quali, in quanto entrati a far parte del patrimonio indisponibile di questa, sono primariamente diretti alla soddisfazione delle pretese economiche dei creditori sociali; le somme versate a favore della società dai componenti la stessa o da suoi amministratori a titolo di mero finanziamento rappresentano invece per l'ente collettivo un debito nei confronti di terzi e la qualificazione giuridica di detta posta contabile non risulta alterata dalla circostanza che la somma erogata a titolo di prestito provenga, anziché da soggetti estranei, da persone rientranti nella compagine societaria o da chi gestisce la stessa.

Trattamento sanzionatorio

La dottrina meno recente ha sostenuto l'inapplicabilità alla bancarotta preferenziale dell'aggravante di cui all'art. 219, comma 2, n. 1 c.p., relativa alla commissione di più fatti di bancarotta, in quando la norma incriminatrice utilizza la dizione "pagamenti" per indicare la commissione di un unico delitto.

Voci più recenti hanno però evidenziato che tale affermazione pare condivisibile solo con riferimento a più pagamenti eseguiti a favore dello stesso creditore, poiché in questo caso si assiste ad un unico profilo di lesione della *par condicio*, poiché ciascuna posizione creditoria nelle procedure concorsuali viene considerata in maniera unitaria e in modo complessivo sì da ricomprendere tutti i crediti facenti capo ad un medesimo soggetto (Santoriello, *I reati*, cit. 134; Destito, *Diritto penale*, cit., 220).

LA BANCAROTTA FRAUDOLENTA PATRIMONIALE TRA PRINCIPI COSTITUZIONALI E "INDICI DI FRAUDOLENZA" - IL COMMENTO

di Francesca Brembati(*)

Cass. pen. Sez. V Sent., 23 giugno 2017, n. 38396

c.p. art. 41

R.D. 16-03-1942, n. 267, Art. 216

R.D. 16-03-1942, n. 267, Art. 223

La Corte di cassazione continua il proprio itinerario ricostruttivo in relazione al reato di bancarotta fraudolentapatrimoniale prefallimentare. A far da cornice negli enunciati del giudice di legittimità vi sono gli imprescindibili confini dettati dai principi costituzionali di offensività e di colpevolezza. Affinché la motivazione del giudice possa cogliere appieno i precipitati di tali criteri ermeneutici, la sentenza in commento si preoccupa di valorizzazione i cosiddetti "indici di fraudolenza", quali elementi che svolgono la funzione di rinforzare il giudizio di prognosi postuma e rimproverabilità del fatto.

Sommario: La vicenda oggetto di giudizio - Una questione "classica": l'incerta natura della sentenza dichiarativa di fallimento - Bancarotta fraudolenta patrimoniale prefallimentare e principio di offensività - L'elemento soggettivo della fattispecie e la c.d. fraudolenza - La ricostruzione in un'ottica costituzionalmente orientata

La vicenda oggetto di giudizio

Con la sentenza sopra riportata, la Corte di cassazione torna ad occuparsi del delitto di bancarotta fraudolenta *ex* art. 216, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (d'ora in poi, l.fall.) - pur nella variante soggettiva dell'art. 223 l.fall. - in un'ottica costituzionalmente orientata(1). L'imputazione rappresenta una significativa cartina di tornasole per verificare l'*état de l'art*dell'interpretazione nomofilattica anche a seguito del 'disordine ermeneutico' conseguente al (temporaneo) *overruling* della c.d. sentenza *Corvetta*(2).

Entrando *in medias res*, gli imputati erano stati condannati, con doppia conforme, per il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per aver distratto alcuni beni della società, di valore non particolarmente significativo (un software, due *personal computer*, un fax, due stampanti, un modem, un motocompressore, una bilancia elettronica e alcuni condizionatori).

In estrema sintesi, con il ricorso per Cassazione, gli imputati lamentavano, da una parte, un *deficit* di offensività della condotta e, dall'altra parte, l'assenza dell'elemento soggettivo. In questa prospettiva, i ricorrenti sostenevano la mera conformità 'formale' al *tipo* della condotta realizzata, negando la concreta messa in pericolo del bene giuridico tutelato individuato

nell'interesse dei creditori alla conservazione della garanzia generica sul patrimonio del debitore di cui all'art. 2740, comma 1, c.c.[3].
Si argomentava, infatti, l'assoluta marginalità delle anomalie contestate, non solo perché il valore contabile dei beni presuntivamente distratti non rappresentava più del 2% dell'attivo di bilancio al 31 dicembre 2015 (anno precedente alla sentenza dichiarativa di fallimento, datata 21 dicembre 2016), ma anche perché era stato provato - con l'esame proprio del consulente del pubblico ministero - che tali beni per obsolescenza non facevano nemmeno più parte del ciclo produttivo.

Con riguardo all'elemento soggettivo, gli imputati argomentavano l'assenza di prova in relazione al c.d. dolo specifico, a loro dire necessario per poter integrare il disvalore d'intenzione del delitto di bancarotta fraudolenta, costituito dalla "coscienza e volontà di utilizzare il patrimonio sociale per uno scopo diverso rispetto alle finalità di impresa e di causare, in tal modo, un pregiudizio per i creditori inteso come riduzione della garanzia patrimoniale rappresentata dal patrimonio sociale"[4].
La Corte di cassazione ha accolto il ricorso e si è contraddistinta per aver valorizzato una rilettura della norma alla luce dei principi costituzionali di offensività e colpevolezza. Rilettura indispensabile anche al fine di garantire la concreta prevedibilità della decisione giudiziaria in conformità con i canoni sovranazionali[5]. Benché il *decisum* non costituisca di per sé un'interpretazione particolarmente innovativa, la sentenza in commento vanta senz'altro il pregio di apparire come un monito nell'applicare in sede di decisione i principi richiamati in sede di motivazione.

Una questione "classica": l'incerta natura della sentenza dichiarativa di fallimento

Prima di soffermarsi su tali passaggi, è interessante notare come l'attenzione della Corte si concentri, sin dalle prime righe, sulla storicamente controversa sistematizzazione degli elementi che compongono il reato in parola.

Infatti, la sentenza in commento precisa "le fattispecie di bancarotta fraudolenta patrimoniale hanno natura di reato di pericolo concreto, sicché, per il loro perfezionamento, è esclusa la necessità di un nesso causale"[6].
Traspare chiaramente la volontà del relatore di smentire l'inusuale ricostruzione del delitto di bancarotta *ex* 216 l.fall. proposta dal noto precedente della sentenza *Corvetta*[7] che, in proposito, sosteneva l'esatto contrario. D'altro lato, l'affermazione, così per come è posta, tradisce una commistione sistematica evidente: il presupposto di esistenza del nesso causale costituisce un indicatore circa la natura del delitto in termini di *reato di pura condotta vs. reato di evento* e nulla ha a che vedere con la struttura offensiva del tipo (*reato di pericolo vs*. *reato di danno*). I due elementi, infatti, non si prestano alla consequenzialità offerta dalla Corte, non essendo sovrapponibili[8].
Ciò detto, la ricostruzione proposta dal relatore si pone in continuità con l'orientamento prasseologico[9] regolarmente ribadito dalla giurisprudenza sin dal 1958[10], il quale ritiene che la sentenza dichiarativa di fallimento debba qualificarsi come *elemento costitutivo* del reato, senza però identificarsi con l'*evento* dello stesso.
Da ciò, una triplice conseguenza:

i. il delitto di bancarotta fraudolenta si struttura come reato di pura condotta;

ii. tale *elemento costituivo* deve ritenersi *sui generis* e, perciò, svincolato da qualsiasi nesso eziologico con le condotte;

iii. il dissesto non deve essere ricompreso nel fuoco del dolo.

Suddetta ricostruzione non solo omette di assegnare una collocazione sistematica a tale *elemento del fatto*, ma espone la fattispecie ad evidenti aporie: se davvero di *elemento costitutivo* si tratta, allora anch'esso deve essere assoggettato ai vincoli sistematici propri del diritto penale soprattutto in relazione ai criteri soggettivi di accertamento.

In questo contesto si inserisce la sentenza *Corvetta* che, al fine di rimediare a tale "*concezione dogmaticamente ambigua*"[11], ha portato alle conseguenze estreme tale risalente qualificazione, affermando che in quanto *elemento costitutivo* essa non potesse che esser intesa quale *evento* del reato[12]. In questa prospettiva, la 'singolare' decisione della Corte ha

certamente avuto un duplice merito (ed è stata per questo definita una "*sentenza coraggiosamente responsabile*"[13]):
a) da un lato, assegna *un volto dogmatico* a tale elemento costitutivo, individuandolo nell'*unico* possibile, ovvero l'*evento*[14];
b) d'altro lato, non incorre nella inconciliabile contraddizione secondo cui un elemento costitutivo risulterebbe estraneo a qualsivoglia copertura soggettiva[15].
Detto in altre parole, il precipitato della sentenza *Corvetta* consiste nel ritenere che, in quanto *evento* del reato, alla sentenza dichiarativa di fallimento debbano necessariamente applicarsi le regole generali sancite dagli artt. 40-43 c.p.: dovrà quindi sussistere il nesso causale tra la condotta distrattiva e il fallimento, così come sarà necessario che il soggetto agente abbia previsto e voluto quest'ultimo (o, meglio, il suo presupposto di fatto, vale a dire lo stato d'insolvenza).

A seguito di tale approdo, la giurisprudenza - praticamente all'unisono - si è preoccupata di smentire tale ricostruzione[16].
Non fa eccezione, quindi, la sentenza in commento.

Tuttavia, se la *pars destruens* relativa ai vari profili di infondatezza del *revirement Corvetta* è senz'altro apprezzabile[17], manca del tutto la *pars costruens* che, invece, altre pronunce successive alla *Corvetta* avevano condivisibilmente affrontato.
Infatti, il panorama giurisprudenziale in cui si inserisce la presente pronuncia non è sprovvisto di precedenti che si sono distinti per aver fornito una soluzione che ponesse fine a tutte le aporie: qualificare la sentenzia dichiarativa di fallimento come *condizione obiettiva di punibilità*[18].
Al contrario, nella sua soluzione interpretativa il relatore persiste nel lasciare irrisolta la questione del *volto* da assegnare alla sentenza dichiarativa di fallimento che torna a perdere la collocazione sistematica riconosciutale, lasciando così nuovamente esposta la fattispecie alle incoerenze con il sistema.

Proprio le sezioni unite *Passarelli*[19], tanto richiamate dal relatore stesso, in proposito avevano affermato: "la bancarotta fraudolenta patrimoniale prefallimentare si perfeziona con la distrazione, mentre la punibilità della stessa è subordinata alla dichiarazione di fallimento, che, ovviamente, consistendo in una pronunzia giudiziaria, si pone come evento successivo e comunque esterno alla condotta stessa".
Da una parte, il termine *punibilità* - che comporta un chiaro rinvio all'art. 44 c.p. - fa ingresso nella pronuncia al posto della qualificazione in termini di *elemento costitutivo*[20]. D'altra parte, richiamare ancora una volta il termine "evento" rischia di lasciare inopportuni spazi di ambiguità circa la natura della sentenza dichiarativa di fallimento. A seguito di tale prima "*timida apertura*" (così la pronuncia delle sezioni unite è stata definita da autorevole dottrina[21]), la c.d. sentenza *Santoro* si è espressa sul punto in maniera decisamente più esplicita e decisa, qualificando la sentenza dichiarativa di fallimento come una vera e propria *condizione estrinseca di punibilità*[22] e ponendo fine, secondo la dottrina prevalente[23], all'incoerenza con l'assetto normativo sistematicamente inteso.
Di tutto ciò, però, nella sentenza in commento non vi è traccia. Il relatore rifugge da qualsiasi esplicita presa di posizione, sprecando così l'occasione offertagli per consolidare l'alba di questa nuova (ma vecchia in dottrina) impostazione giurisprudenziale che accantona le criticità sistematiche e concilia il temuto "*inconciliabile divario*"[24] tra le visioni di dottrina e prassi.
Ha, invece, condivisibilmente sopperito a questo mancato consolidamento un'ulteriore recente pronuncia[25] - successiva alla presente - che in proposito ha affermato: "l'inquadramento della sentenza dichiarativa di fallimento nella categoria concettuale della condizione obiettiva di punibilità - elemento condizionante che funge da filtro selettivo nel ricorso alla sanzione criminale per fatti pur astrattamente meritevoli di pena - si sottrae alla regola della rimproverabilità *ex* art. 27 Cost., comma 1, rendendo più rispondente al principio di colpevolezza l'affermazione secondo cui tale dichiarazione assume valore per gli effetti giuridici che essa produce e non per i fatti da essa accertati"[26].

Bancarotta fraudolenta patrimoniale prefallimentare e principio di offensività

Per la Cassazione ciò che conta, sul pianto strutturale, non è però tanto la qualificazione della sentenza dichiarativa, quanto il rispetto del principio di offensività, che nelle parole del relatore

rappresenta il "criterio guida dell'interpretazione, all'evidenza imprescindibile con riferimento ad un reato di pericolo concreto quale quello in esame"[27].
Alla luce di tale struttura, il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale richiede, anzitutto, che "il fatto di bancarotta abbia determinato un depauperamento dell'impresa e un effettivo pericolo per la conservazione dell'integrità del patrimonio dell'impresa da valutare (...) sulla base dell'idoneità del fatto distrattivo ad incidere sulla garanzia dei creditori alla luce delle specifiche condizioni dell'impresa"[28].
Non sarebbe corretto, infatti, reputare sufficiente, in sede di applicazione della fattispecie, la mera constatazione dell'atto distrattivo, poiché questo equivarrebbe ad aderire ad una ricostruzione in termini di pericolo presunto[29]. Tale prima indagine, quindi, deve necessariamente essere seguita da un'ulteriore analisi, che riguarda lo squilibrio tra attività e passività: solo la diminuzione della consistenza patrimoniale generante un *vulnus* all'integrità della garanzia dei creditori rientra nel fuoco della norma. Detto altrimenti, la sentenza in commento, in linea con la dottrina prevalente, ha cura di specificare che l'offensività della fattispecie matura *solo* nel momento in cui, per effetto dell'assottigliamento delle attività[30], il patrimonio del debitore diviene inadeguato alla sua funzione di garanzia.
A ben vedere, la *concreta messa in pericolo* del bene giuridico passa, necessariamente, attraverso due *eventi di pericolo* - intesi in senso naturalistico - l'uno prodromico all'altro. Un primo evento *immediato* si ravvisa nella variazione verso il basso che subisce il patrimonio della società per via della condotta distrattiva (c.d. depauperamento). A questo, deve poi seguire il secondo evento, in questo caso *mediato* rispetto all'atto distrattivo: lo squilibrio tra attività e passività idoneo a minare il fabbisogno di garanzia[31].
Da questa prospettiva, la pronuncia affronta, quale elemento di potenziale criticità, il delicato aspetto della *distanza temporale*che separa il fatto distrattivo dalla sentenza dichiarativa di fallimento, seguendo un *iter* logico che si muove lungo il seguente *fil rouge*.
La premessa iniziale è mutuata direttamente dalle sezioni unite *Passarelli*: i fatti di distrazione assumono rilievo in qualsiasi momento siano stati commessi[32].
Tuttavia, il relatore prosegue specificando che la distanza temporale tra condotta e offesa è comunque un elemento da valutare secondo tre cadenze motivazionali, l'una conseguente all'altra, tutte desunte da precedenti arresti della quinta sezione.
In primo luogo, la condotta dell'imprenditore, pur cronologicamente lontana dalla sentenza dichiarativa, deve *ripercuotersi*direttamente sull'impoverimento dell'asse patrimoniale societario[33].
In secondo luogo, tale ripercussione deve essere *concretamente negativa*, poiché il bene giuridico tutelato, che ha rilievo costituzionale[34], non è un interesse intermedio dato dalla mera differenza tra asse patrimoniale e operazione negativa, ma è costituito dalle concrete aspettative dei creditori. Ne consegue che l'offesa tipica non è costituita dalla sottrazione di ricchezza *tout court*, ma solo da quella che reca pregiudizio alle pretese creditorie[35].
Infine, tale ripercussione concretamente negativa non deve essere *recuperabile altrimenti*; sul punto, viene richiamata la giurisprudenza in tema di c.d. "bancarotta riparata"[36]. Con tale espressione si fa riferimento, valorizzandolo, al comportamento dell'imprenditore che realizzi, prima della sentenza dichiarativa di fallimento, una condotta di segno contrario a quella depauperativa precedentemente posta in essere. La punibilità di tali condotte verrebbe meno ogniqualvolta, per effetto della successiva (ma tempestiva) reintegrazione del patrimonio della società, venga elisa la carica offensiva insita in queste[37].
A ben vedere, pare che il corpo motivazionale appena riassunto, in sostanza, neghi proprio l'assunto su cui si poggia la premessa iniziale[38].
La Cassazione, pur aderendovi formalmente, non pare condividere la tesi delle sezioni unite in relazione all'*indifferenza temporale tout court* tra condotta e dissesto, poiché, secondo tale ricostruzione, la distanza temporale non rileva *solo* a condizione che la condotta distrattiva si sia (*i*) *ripercossa* sul patrimonio, (*ii*) in modo *concretamente negativo* e (*iii*) senza che tale ripercussione sia stata in qualche modo recuperata.

Coerentemente, del resto, l'offensività della bancarotta fraudolenta patrimoniale gravita concettualmente sul dissesto e, in sede di accertamento - come meglio si vedrà nel prosieguo - tale correlazione non può che costituire un *fil rouge* ineludibile per il giudice[39].

L'elemento soggettivo della fattispecie e la c.d. *fraudolenza*

Dopo aver ricostruito la fattispecie di bancarotta fraudolenta patrimoniale prefallimentare secondo la struttura del reato di pericolo concreto e alla luce del principio di offensività, il relatore passa ad affrontare l'elemento soggettivo del reato, in particolare sotto il profilo degli oneri motivazionali che gravano in capo al giudice di merito.

Quest'ultimo aspetto viene valorizzato, dapprima, per delineare ulteriormente la questione della distanza temporale tra i fatti distrattivi e la sentenza dichiarativa di fallimento e, in secondo luogo, per valorizzare una ricostruzione della fattispecie rispettosa del principio di colpevolezza.

Anzitutto, il giudice di legittimità smentisce l'erronea ricostruzione dei ricorrenti, i quali lamentavano un vizio nella motivazione della sentenza impugnata in quanto sarebbe stato necessario fornire la prova del c.d. dolo specifico, ossia della volontà di utilizzare il patrimonio sociale per uno scopo diverso rispetto alle finalità dell'impresa e di causare, in tal modo, un pregiudizio per i creditori.

In maniera del tutto condivisibile, viene ribadito l'orientamento maggioritario (sia in giurisprudenza[40] che in dottrina[41]), secondo cui, fuori dall'ipotesi di esposizione o riconoscimento di passività inesistenti, l'elemento soggettivo del delitto in commento è costituito esclusivamente dal c.d. dolo generico (*i.e.* dolo del fatto), per la cui sussistenza non è necessaria la consapevolezza dello stato di insolvenza, né lo scopo di recar pregiudizio ai creditori, essendo sufficiente la "consapevole volontà di dare al patrimonio sociale destinazione diversa rispetto alle finalità dell'impresa e di compiere atti che possano cagionare o cagionino danno ai creditori"[42].
Il discorso del dolo non va quindi impostato in termini di *scopo*, ma, come del resto storicamente sottolineato da una parte della dottrina, in termini di rappresentazione e volizione, che nel caso di specie abbracciano (oltre alla condotta) l'*evento immediato* di depauperamento e l'*evento mediato* di diminuzione della garanzia al di sotto del livello di guardia[43].
In questa prospettiva, l'elemento della *fraudolenza* deve essere "intes(o) come connotato interno alla distrazione" che, dal punto di vista soggettivo, implica che la condotta non possa esser assistita *esclusivamente* dal dolo del fatto distrattivo: invero, il dolo di bancarotta "investe anche la pericolosità di tali fatti rispetto alla preservazione della garanzia patrimoniale dei creditori[44]".
La fraudolenza deve, quindi, concepirsi come atteggiamento interiore del soggetto nei confronti del fatto e, più precisamente, come *intenzione orientata sulla condotta*, che ne precisa la dimensione finalistica[45].
A questo punto, la Cassazione affronta la questione dell'onere motivazionale nell'ambito del quale devono rientrare anche i cc.dd. "indici di fraudolenza", funzionali - per l'appunto - a dar corpo sia alla prognosi postuma di concreta messa in pericolo del bene giuridico, sia all'accertamento del dolo-colpevolezza[46].
Per poterne dar conto, il giudice deve essere messo nella posizione di saperli individuare; e qui si arriva al nodo della questione.

Secondo la pronuncia, tali *indici* sarebbero rinvenibili, ad esempio:

"(i) nella disamina del fatto distrattivo (...) alla luce della condizione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e della congiuntura economica in cui la condotta si è realizzata;

(ii) nel contesto in cui l'impresa opera tenendo conto delle cointeressenze dell'imprenditore rispetto ad altre imprese coinvolte nei fatti depauperativi;

(iii) nella distanza (e segnatamente, nell'irriducibile estraneità) del fatto generatore di uno squilibrio tra attività e passività rispetto a qualsiasi canone di ragionevolezza imprenditoriale[47]".
Per prima cosa, non può non evidenziarsi come i termini condizione, congiuntura, contesto siano tutti riconducibili al 'quadro ambientale' nell'ambito del quale si trova l'impresa.

Conseguentemente, gli indici di fraudolenza sarebbero da rintracciare fondamentalmente nel contesto che fa da cornice alla condotta distrattiva. Contesto che si ripercuote sulla condotta stessa e che, pertanto, contribuisce ad assegnarne dimensione finalistica in termini di messa in

pericolo del bene giuridico. In definitiva, secondo il relatore, proprio il contesto può fungere da bussola per la selezione delle condotte distrattive fraudolenti.

A conferma del fatto che il nucleo di tipicità del fatto gravita attorno al dissesto, è stato acutamente affermato che, mentre in presenza di una situazione di crisi aziendale qualsiasi diminuzione dell'attivo risulterà ipso facto offensiva (e stesso discorso può farsi in riferimento al dissesto che si profili all'orizzonte come probabile), considerazioni diverse si impongono quando la situazione patrimoniale dell'impresa risulti sana(48).

Pertanto, a parità di disvalore di condotta, si assiste ad opposti esiti a seconda della "situazione dell'impresa": appare, dunque, come sia il c.d. "disvalore di contesto" a connotare in modo significativo il disvalore complessivo del fatto(49). Così, dinnanzi ad una situazione patrimoniale solida e tranquillizzante, la pericolosità concreta potrà rinvenirsi unicamente nei fatti distrattivi che, per la loro portata, siano idonei a destabilizzare l'equilibrio patrimoniale dell'impresa, mettendo in pericolo la garanzia creditoria.

D'altra parte, la peculiare vicenda oggetto di giudizio caratterizzata dall'assoluta marginalità delle anomalie contestate, induce una riflessione ulteriore.

L'assunto secondo il quale "qualsiasi depauperamento posto in essere in una situazione di crisi aziendale risulterà ipso facto offensivo", presuppone a monte la presenza di un elemento portante: l'esistenza di un fatto che possa esser considerato idoneo a provocare un impoverimento dell'asse patrimoniale della società (l'evento immediato più volte richiamato). Un fatto con tali connotati unito al disvalore di contesto integra, innegabilmente, la condotta tipica di distrazione. Distrarre un bene, nell'ambito della legge fallimentare, significa, per l'appunto, distoglierlo da una destinazione e, più nello specifico, sottrarlo alla funzione di garanzia. Al contrario, esulano da tale nozione i mutamenti di destinazione che non incidono sul margine di attivo posto a tutela dei creditori(50).

Invero, il modico valore dei beni distratti in questa vicenda, di cui si ricorda l'intrinseco valore esiguo (nonché l'estraneità al ciclo produttivo), mette in dubbio la possibilità stessa che si possa parlare di fatto depauperativo. D'altra parte, l'esito della pronuncia in commento ne è la conferma.

La condotta dei ricorrenti non risulta idonea a concretizzare neanche il primo dei due eventi naturalistici di conseguenza nemmeno la presenza del disvalore di contesto può imprimere alla condotta oggetto di contestazione un connotato lesivo.

S'impongono allora due considerazioni.

Da un lato, il disvalore di contesto risulta essere sì un elemento fortemente indicativo in sede di accertamento del fatto di reato, ma non per questo sufficiente per esprimere un giudizio di responsabilità; anzi, il valore decisivo di questo ulteriore nucleo di disvalore necessita di essere relativizzato alla luce dalla concreta portata offensiva della condotta.

In secondo luogo, tra gli strumenti-bussola di cui il giudice deve servirsi in sede di decisione, svolgono un ruolo ben preciso non solo i citati "indici di fraudolenza", ma, ancor prima, tutti quegli elementi che compongono la "dimensione quantitativa dell'illecito penale"(51). Questi ultimi, infatti, rilevano tanto in sede di commisurazione della pena in senso stretto, quanto ai fini della stessa tipicità del fatto(52). D'altra parte, il connotato dell'esiguità può dirsi "assurto a "principio regolatore" dell'intero ordinamento penale; come criterio di politica criminale, o addirittura a esso immanente, come canone interpretativo generale per tutte le norme incriminatrici"(53). Seppur ben consapevoli che, vista la cornice edittale, il fatto oggetto di contestazione non potrebbe rientrare nell'alveo dell'art. 131 *bis* c.p.(54), nondimeno la tenuità dell'offesa dovrebbe essere un segnale d'allarme avente la funzione di indurre l'interprete ad un'approfondita verifica circa il confine tra il penalmente rilevante e il fatto 'bagatellare'(55).

Conseguentemente, il valore, l'obsolescenza, la quantità dei beni, l'entità di una somma, la ripetitività della condotta depauperativa nel corso dell'attività aziendale potevano esser segnalate dal relatore come ulteriori indici da prendere in considerazione. Indici, questi, che mancando del tutto nei fatti oggetto di contestazione, sarebbero serviti a contrario a meglio orientare i giudici dei due gradi precedenti.

La ricostruzione in un'ottica costituzionalmente orientata

In definitiva, alla sentenza in commento deve esser riconosciuto l'innegabile pregio di aver fornito una ricostruzione della norma alla luce della sua natura di reato di pericolo *concreto* e di aver valorizzato le conseguenze strutturali derivanti da tale modello. Coerentemente con suddetta natura, il fatto di bancarotta deve aver determinato un depauperamento e un *effettivo pericolo* per la conservazione dell'integrità del patrimonio aziendale da valutare nella prospettiva dell'esito concorsuale. Tutto ciò, alla luce delle specifiche condizioni dell'impresa (*rectius*, del *contesto*) e senza che sia intervenuta una condotta neutralizzante prima della soglia cronologica costituita dalla dichiarazione di fallimento (c.d. bancarotta riparata). Quanto all'accertamento dell'elemento soggettivo, esso deve esser impostato in termini di rappresentazione e volizione dell'*evento immediato* di depauperamento del patrimonio e dell'*evento mediato* che conferisce al primo attualità e concretezza: la diminuzione della garanzia creditoria in modo tale da renderla non più sufficiente.

Fin qui, il relatore si esprime pienamente in assonanza con quanto già sostenuto dalla migliore dottrina penalfallimentare(56).

Ma il vero merito della sentenza in commento è quello di aver fornito delle indicazioni in relazione al *come* il giudice debba orientarsi in sede di accertamento di entrambi questi elementi del reato (oggettivo e soggettivo, per impiegare schemi classici ben noti alla giurisprudenza): particolare attenzione deve essere riservata agli *indici di fraudolenza*, la cui valenza dimostrativa dovrà essere esplicata in sede di motivazione.

Vero è che, su questi *indici di fraudolenza*, la sentenza non consegna all'interprete un quadro né univoco né, tantomeno, esauriente. D'altra parte, pur nel ristretto ambito che le è stato consegnato dal caso di specie, il giudice di legittimità sembra prendere atto della necessità di fornire nuove linee direttrici concretamente esemplificative, sì da costituire un chiaro criterio valido specialmente per i "casi difficili".

Una siffatta ricostruzione contrassegna il disvalore della fattispecie "in termini del tutto in linea con il principio di offensività e di colpevolezza"(57).

Evidente è l'indicazione a considerare un'offensività in concreto e non meramente di facciata e ciò affinché questa ipotesi non finisca per costituire un ulteriore esempio di "pervicace resistenza dei 'reati di sospetto'"(58), già respinto dalla Corte costituzionale(59). Trasportando tale imperativo nell'ambito nella fattispecie oggetto di commento, è compito del giudice prendere le distanze dalle ricostruzioni in termini di pericolo *presunto* che si accontentano di constatare la mera presenza dell'atto distrattivo in sé(60).

Da altra angolazione, con la concreta valorizzazione del principio del "*nullum crimen sine culpa*", né la configurazione in termini di condizione obiettiva di punibilità della sentenza dichiarativa di fallimento, né quella in termini di elemento costitutivo della fattispecie possono sterilizzare l'esigenza di un'indagine sulla presenza dell'elemento soggettivo(61). Il relatore ha colto l'occasione per precisare ciò che già la Corte costituzionale aveva da tempo affermato: affinché l'art. 27, comma 1, Cost. sia pienamente rispettato, è indispensabile che *tutti* gli elementi che concorrono a contrassegnare il disvalore della fattispecie siano collegati all'agente e, a tal fine, siano ricompresi nel fuoco del dolo(62).

Alla luce di tali principi, la decisione in merito ai fatti contestati(63) si pone in conformità con gli approdi interpretativi prevalenti, essendo del tutto carente la motivazione sia relativamente all'accertamento del *vulnus* all'integrità della garanzia creditoria, che con riguardo alla riconoscibilità, in capo ai ricorrenti, di una consapevole volontà di dare al patrimonio sociale una destinazione diversa rispetto alle finalità dell'impresa e, soprattutto, di compiere atti idonei a cagionare danno ai creditori.

La Cassazione ha colto l'occasione per chiarire gli imprescindibili confini del *penalmente rilevante* in un'ottica costituzionalmente orientata: proprio tale perimetro applicativo può (*rectius*, deve) entrare a far parte degli oneri motivazionali del giudice in questa, come in altre ipotesi processuali ben più complesse della presente.

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

(1) La presente pronuncia è stata oggetto di un ulteriore commento di S. Cavallini, *La bancarotta fraudolenta "in trasformazione": verso il recupero della dimensione lesiva dell'archetipo prefallimentare?*, in *Giur. it.*, 2018, 1, 187.

(2) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, 24 settembre 2012, Corvetta, n. 47502, in *Cass. pen*., 2013, 4, 1429.

(3) Cfr. R. Bricchetti - L. Pistorelli, *La bancarotta e gli altri reati fallimentari*, Milano, 2017, 49 e la giurisprudenza ivi richiamata alla nota n. 2. Il reato in esame, infatti, nella sua dimensione astratta, non offende *gli interessi* patrimoniali individuali (*rectius*: l'interesse dei creditori intesi come *uti singuli*), bensì *i creditori* come categoria. Pertanto, impiegando una classica sistematizzazione dei beni giuridici, è da escludersi che si tratti di un bene c.d. individuale. Più correttamente, l'art. 216 l.fall.sembrerebbe posto a tutela di un *bene collettivo*, da individuarsi nei cc.dd. beni a titolarità diffusa, la cui integrità rispecchia un interesse diffuso tra tutti i consociati o comunque tra cerchie ampie e indeterminate di soggetti, cfr. C. Pedrazzi, sub *art. 216*, in C. Pedrazzi - F. Sgubbi, *Reati commessi dal fallito. Reati commessi da persone diverse dal fallito. Artt. 216-227*, in *Commentario Scialoja-Branca, Legge fallimentare*, Bologna, 1995, 5, il quale sottolinea "*la garanzia non rappresenta un corredo individuale del singolo diritto di credito: la soggezione opera a vantaggio della generalità dei creditori, con la sola deroga delle cause di prelazione*".

(4) Si rimanda al par. 2 della pronuncia in commento.

(5) Si esprime in termini di auspicabile "*prevedibilità e stabilità dell'applicazione del diritto nell'intero ordinamento*" F. Viganò, *Il principio della prevedibilità della decisione giudiziale in materia penale*, in *Dir. pen. cont.*, 19 dicembre 2016.

(6) Cfr. par. 4.5.

(7) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, 24 settembre 2012, Corvetta, n. 47502, in *Cass. pen*., 2013, 4, 1429.

(8) Basti per tutti G. Marinucci - E. Dolcini, *Manuale di diritto penale*. *Parte generale*, Milano, 2015, 224 e 243.

(9) La giurisprudenza ha dapprima ritenuto che la sentenza dichiarativa di fallimento dovesse essere intesa quale *condizione di esistenza del reato*, formula che con il passar del tempo è stata via via sostituita da quella di *elemento essenziale* e *elemento costitutivo del reato.* Negli anni Cinquanta, le sezioni unite della Corte di cassazione hanno chiarito la ragione di fondo che impediva alle Corti di considerare tale elemento alla stregua di una condizione obiettiva di punibilità (soluzione preferita dalla dottrina). Infatti, a parere delle sezioni unite la dichiarazione di fallimento "si differenzia concettualmente dalle condizioni obiettive di punibilità vere e proprie perché, mentre queste ultime presuppongono un reato già strutturalmente perfetto, sotto l'aspetto oggettivo e soggettivo, essa invece, costituisce, addirittura, una condizione di esistenza del reato o, per meglio dire, un elemento al cui concorso è collegata l'esistenza del reato" cfr. Cass. Pen., SS.UU., 25 gennaio 1958, *Mezzo*, in *Giust. pen.*, 1958, II, 513, citata da R. Bricchetti - L. Pistorelli, *La bancarotta*, cit., 280 ss.

(10) Il riferimento è sempre alla storica sentenza delle sezioni unite del 1958 che affermarono che la sentenza dichiarativa di fallimento costituisse una "*condizione di esistenza del reato*", cfr. Cass. Pen., SS.UU., 25 gennaio 1958, cit.

(11) Cfr. C. Pedrazzi, *Reati fallimentari* in C. Pedrazzi - A. Alessandri - L. Foffani - S. Seminara - G. Spagnolo, *Manuale di diritto penale dell'impresa*, II ed. agg., Bologna, 1998, 107.

(12) In senso critico, cfr. F. Mucciarelli, *La bancarotta distrattiva è reato d'evento?*, in *Dir. pen. proc.*, 2013, 437; Id., *Sentenza dichiarativa di fallimento e bancarotta: davvero incolmabile il divario fra teoria e prassi?*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2015, 4, 390; F. Viganò, *Una sentenza controcorrente della Cassazione in materia di bancarotta fraudolenta: necessaria la prova del nesso causale e del dolo tra condotta e dichiarazione di fallimento*, in *Dir. pen. cont.*, 14 gennaio 2013; F. D'Alessandro, *Reati di bancarotta e ruolo della sentenza dichiarativa di fallimento: la Suprema Corte avvia una revisione delle posizioni tradizionali?*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2013, 3, 356; C. Santoriello, *Spunti per una delimitazione degli atti di gestione del patrimonio aziendale qualificabili come bancarotta fraudolenta*, in questa *Rivista*, 2017, 8-9,

1024; A. Melchionda, *La labile "certezza interpretativa" della legittimità costituzionale del reato di bancarotta*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2016, 4, 61. In senso, invece, adesivo, cfr. G. Cocco, *Il ruolo delle procedure concorsuali e l'evento dannoso nella*bancarotta, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2014, 67; L. Troyer - A. Ingrassia, *Il dissesto come evento della bancarotta fraudolenta per distrazione: rara avis o evoluzione della (fatti)specie?*, in questa *Rivista*, 2013, 3, 335; M. Zanchetti, *Incostituzionali le fattispecie di bancarotta? Vecchi quesiti e nuove risposte (o magari viceversa), alla luce della giurisprudenza di legittimità sul ruolo del fallimento nella bancarotta fraudolenta prefallimentare*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2014, 1, 141; G. Flora, *Verso una "nuova stagione" del diritto penale fallimentare?*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2012, 891; Id., *Il ruolo della sentenza dichiarativa di fallimento nei reati fallimentari*, in R. Borsari (a cura di), *Crisi dell'impresa, procedure concorsuali e diritto penale dell'insolvenza. Aspetti problematici*, Padova, 2015, 331.

(13) Cfr. F. D'Alessandro, *Reati di bancarotta e ruolo della sentenza dichiarativa di fallimento: la Suprema Corte avvia una revisione delle posizioni tradizionali?*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2013, 3, 356.

(14) Da intendersi come "*accadimento esteriormente percepibile in quanto tale o attraverso i sensi* (ipotesi di evento naturale) *o attraverso la razionalità umana* (ipotesi di evento normativo)". Cfr. C.E. Paliero, *Oggettivismo e soggettivismo nel diritto penale italiano. Lezioni del corso di diritto penale progredito*, a cura di C. Perini - F. Consulich, Milano, 2012, 56.

(15) È appena il caso di sottolineare come la dottrina si divida - in estrema sintesi - tra chi ricomprende il dolo come elemento (anzitutto) della tipicità, secondo la teoria della c.d. costruzione separata (cfr., tra i molti, G. Fiandaca - E. Musco, *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, 2009, 214), ovvero chi lo racchiude esclusivamente nella colpevolezza (cfr. G. Marinucci - E. Dolcini, *Manuale di diritto penale*, cit., 325).

(16) Alcuni precedenti ripresi dallo stesso relatore: Cass. Pen., Sez. V, 12 gennaio 2007, Cito, n. 523, in *Pluris*; Cass., Pen., Sez. V, 26 aprile 2011, Barbato, n. 16388, in *Pluris*; Cass., SS.UU. pen., 27 maggio 2016, Passarelli, n. 22474, in *Pluris*, Cass., Sez. V, 22 marzo 2017, Santoro, n. 13910, in *DeJure*, Cass., Pen., Sez. V, 7 aprile 2017, Palitta, n. 17819, in *Pluris*.

(17) Cfr. par. 4.1: "molteplici sono gli argomenti che confermano l'orientamento consolidato, mettendo in luce i vari profili di infondatezza della ricostruzione offerta dalla sentenza Corvetta, argomenti che, in questa sede, è sufficiente ripercorrere in parte e in estrema sintesi (...): il dato normativo, per il quale la rilevanza del rapporto causale tra condotta e dissesto è previsto per le sole fattispecie di bancarotta impropria l.fall., *ex* art. 223, comma 2; il carattere di mero paralogismo dell'affermazione che il fallimento è l'evento del reato; la del tutto problematica ipotizzabilità di un rapporto causale tra dissesto e fatti di bancarotta documentale".

(18) Con riferimento alla nozione di condizione obiettiva di punibilità cfr., per tutti, G. Marinucci - E. Dolcini, *Corso di diritto penale. Le norme penale: fonti e limiti di applicabilità. Il reato: nozione, struttura e sistematica*, Milano, 2001, 653.

(19) Cfr Cass., SS.UU. pen., 27 maggio 2016, Passarelli, n. 22474, in *Pluris.* Tale pronuncia, ripresa numerose volte dalla sentenza in commento, ha, anzitutto, valore di *obiter dictum*, poiché il giudice nomofilattico era stato interpellato per dirimere un contrasto sorto in seno alle modifiche delle false comunicazioni sociali. Si veda, senza pretesa di completezza, F. Mucciarelli, *Le 'nuove' false comunicazioni sociali: note in ordine sparso*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2015, 2, 159; F. D'Alessandro, *False comunicazioni sociali - la riforma delle false comunicazioni sociali al vaglio del giudice di legittimità: davvero penalmente irrilevanti le valutazioni mendaci?*, in *Giur. it.*, 2015, 10, 2208.

(20) D'altra parte, la natura di atto giurisdizionale precluderebbe la possibilità di predicare la caratterizzazione della dichiarazione giudiziale d'insolvenza come evento tipico, poiché sprovvisto di qualsivoglia disvalore. Cfr. R. Bricchetti - L. Pistorelli, *La bancarotta e gli altri reati fallimentari*, cit., 298.

(21) *Ibidem*.

(22) Cfr. Cass., Sez. V, 22 marzo 2017, Santoro, n. 13910, in *DeJure*. Nella pronuncia si legge: "questo Collegio ritiene, in adesione all'opinione della prevalente dottrina, che la dichiarazione di fallimento costituisca, rispetto al reato di bancarotta prefallimentare, condizione obiettiva (estrinseca) di punibilità, ai sensi dell'art. 44 c.p." Tra i primi commenti alla pronuncia si vedano: F. Mucciarelli, *Una rivoluzione riformatrice della Cassazione: la dichiarazione giudiziale d'insolvenza è condizione obiettiva di punibilità della bancarotta prefallimentare*, in questa *Rivista*, 2017, 897; M. N. Masullo, *La sentenza dichiarativa di fallimento è condizione obiettiva di punibilità: quando affermare la verità non costa nulla*, in *Riv. it. dir. proc. pen*., 2017, 3, 1151, nonché, da ultimo, E. Reccia, *Il mutato orientamento della Cassazione: la dichiarazione di fallimento è una condizione obiettiva di punibilità estrinseca*, in *Dir. pen. cont.*, 24 gennaio 2017.

(23) Cfr. C. Pedrazzi, *Incostituzionali le fattispecie di bancarotta?*, in *Riv. it. dir. e proc. pen*., 1989, 915; G. Delitala, *Studi sulla bancarotta*, (Milano, 1935), ora in Id., *Diritto penale. Raccolta degli scritti*, Milano, 1976, II, 851; Id., *Contributo alla determinazione della nozione giuridica del reato di bancarotta*, in *Riv. it. dir. comm*., 1926, 450; P. Nuvolone, *Il diritto penale del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 1955, 13; D. Pulitanò, *Una sentenza storica che restaura il principio di colpevolezza*, in *Riv. it. dir. proc. pen*., 1988, 707.

(24) Il riferimento è a F. Mucciarelli, *Sentenza dichiarativa di fallimento e bancarotta: davvero incolmabile il divario fra teoria e prassi?*, cit., 390.

(25) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, 22 novembre 2017, n. 53184, in *Pluris.*

(26) *Ivi*, par. 1.

(27) Cfr. par. 4.6 della sentenza in commento.

(28) *Ibidem.*

(29) *Ibidem.*

(30) Si specifica che, in dottrina, si ritiene che tale assottigliamento possa essere *reale* o *parziale*. Vi sarebbe un'equiparazione normativa tra i due tipi di diminuzione, in quanto anche gli atti negoziali radicalmente viziati, sebbene giuridicamente improduttivi, meriterebbero considerazione poiché capaci di creare un'apparenza di estraneità del bene al patrimonio. In tal caso, però si richiederebbe che l'apparenza sia effettivamente idonea a indurre in inganno. In merito, C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 67.

(31) In questi termini, C. Pedrazzi, *sub art. 216*, cit., 67 e 69: "le condotte di distrazione (...) producono ciascuna un proprio effetto tipico immediato - "naturalistico" - che si risolve nell'estromissione (...) di qualche bene dal patrimonio dell'imprenditore.".

(32) Il passaggio è parafrasato nell'ambito di una più ampia argomentazione spesa dalle sezioni unite: "è il caso di ricordare che i fatti di distrazione, una volta intervenuta la dichiarazione di fallimento, assumono rilevanza penale in qualsiasi momento essi siano stati commessi e quindi anche se la condotta si è realizzata quando ancora l'impresa non versava in condizioni di insolvenza. Non si richiede alcun nesso (causale o psichico) tra la condotta dell'autore e il dissesto dell'impresa, essendo sufficiente che l'agente abbia cagionato il depauperamento dell'impresa destinandone le risorse ad impieghi estranei alla sua attività (tra le più recenti: Sez. 5, n. 47616 del 17 luglio 2014, Simone, Rv 261683). La condotta, in altre parole, si perfeziona con la distrazione, mentre la punibilità della stessa è subordinata alla dichiarazione di fallimento, che, ovviamente, consistendo in una pronunzia giudiziaria, si pone come evento successivo (in caso, appunto, di bancarotta distrattiva prefallimentare) e comunque esterno alla condotta stessa", cfr. Cass., SS.UU. pen., 27 maggio 2016, Passarelli, cit.

(33) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, 12 gennaio 2007, Cito, n. 523, in *Pluris*.

(34) Cfr. Corte cost. 18 maggio 1989, n. 268, in *Dir. fall.,* 1990, II,11.

(35) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, 26 aprile 2011, Barbato, n. 16388, in *Pluris*; Cass. Pen., Sez. V, 30 aprile 2015, Borella, n. 18210, in *DeJure*; Cass. Pen., Sez. V, 30 marzo 2015, Nardelli, n. 13590, in *DeJure*; Cass., Pen., Sez. V, 7 aprile 2017, Palitta, n. 17819, in *Pluris*; Cass. Pen., Sez. V, 18 settembre 2014, Ferro, n. 38325, in *Pluris*.

(36) Tra le pronunce richiamate cfr. Cass. Pen., Sez. V, 15 dicembre 2014, Lelli, n. 52077, in *Riv. dott. comm.*, 2015, 3, 497; Cass. Pen., Sez. V, 12 dicembre 2015, Mollica, n. 50289, in *DeJure*. Per una sintesi sui principi affermati in tema di bancarotta riparata si veda Cass. Pen., Sez. V, 7 aprile 2017, Palitta, n. 17819, in *Pluris*.

(37) Sul punto si veda, tra i molti P. Chiaraviglio, *Danno e pericolo nella bancarotta c.d. "riparata"*, in *Dir. pen. cont.*, 29 maggio 2015. Per una prospettiva critica, cfr. C. Santoriello, *Spunti per una delimitazione degli atti di gestione del patrimonio* aziendale, cit., 1024. L'Autore critica la rilevanza di tale condotta di 'riparazione' in quanto ritenere non punibili i fatti distrattivi unicamente perché per una serie di contingenze o anche per capacità imprenditoriale, le sorti della società si risollevano, non equivale a nessuna 'riparazione'. A parere dell'Autore, nel patrimonio dell'impresa risulterà comunque sempre mancante la somma inizialmente illecitamente distratta e, rispetto a tale importo, non potrà ravvisarsi nessuna reintegrazione.

(38) Evidenzia in capo al relatore la medesima "*formale deferenza* [più che] *convinta adesione*" S. Cavallini, *La bancarotta fraudolenta "in trasformazione": verso il recupero della dimensione lesiva dell'archetipo prefallimentare?*, cit., 187.

(39) Sul punto, ampiamente, C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 71.

(40) Tra le tante cfr. Cass. Pen., Sez. V, 19 novembre 2008, n. 43216, in *Guida dir.*, 2009, 3, 92; Cass. Pen., Sez. V, 19 febbraio 2013, n. 8005, in *Dejure*; Cass. Pen., Sez. V, 2 luglio 2013, n. 28514, in *D&G*, 3 luglio 2013; Cass. Pen., Sez. V, 11 settembre 2014, n. 37505, in *D&G*, 12 settembre 2014, Cass. Pen., Sez. V, 28 dicembre 2016, n. 55065, in *Cass. pen.*, 2017, 6, 2418; Cass., SS.UU. pen., 27 maggio 2016, Passarelli, n. 22474, in *Pluris*; Cass. Pen., Sez. V, 23 marzo 2017, n. 14846, in *DeJure*, Cass. Pen., Sez. V, 22 settembre 2017, n. 43977, in *DeJure*; Cass. Pen., Sez. V, 27 febbraio 2017, n. 8997, in *D&G*, 28 febbraio 2017.

(41) Condividono l'assunto per cui soltanto con riferimento ai fatti di esposizione o riconoscimento di passività inesistenti è richiesto il dolo specifico cfr. C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 75, C. Santoriello, *Spunti per una delimitazione degli atti di gestione del patrimonio aziendale qualificabili come bancarotta fraudolenta*, cit., 1024; R. Bricchetti, R. Targetti, *Bancarotta e reati societari*, Milano, 2003, 83. Di avviso contrario F. Antolisei, *Manuale di diritto penale. Leggi complementari*, Milano, 2008, 65, secondo il quale l'essenza del dolo non può prescindere dal *nomen iuris* e dall'indole dei fatti incriminati perciò, gli atti di disposizione giuridica e materiale compiuti dall'imprenditore sui propri beni non possono considerarsi illeciti se non in presenza della finalità specifica di *recar danno ai creditori.* Per una disamina sulle diverse impostazioni dottrinali, cfr. N. Pisani, *Crisi d'impresa e diritto penale*, Bologna, 2018, 54.

(42) Si rimanda al par.4.2 e ribadito al par. 4.3 della presente pronuncia.

(43) Cfr. C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 75 il quale modula l'elemento soggettivo del reato alla stregua di un *dolo di pericolo*consistente nell'accettazione del pregiudizio arrecato ai creditori quale possibile risultato della condotta assunta, senza però che il danno ai creditori costituisca obiettivo perseguito dall'agente.

(44) Si rimanda al par.4.3 della presente pronuncia.

(45) Cosiddetto "disvalore d'intenzione", inteso quale nucleo della tipicità. Per un approfondimento sulla "meccanica" dei cc.dd. disvalori del fatto tipico, cfr. C. E. Paliero, *Oggettivisimo*, cit., 58. Tale polo di disvalore può esprimersi secondo diversi *gradi di intensità* (cc.dd. dolo *intenzionale*, dolo *diretto* o dolo *eventuale*). Nella prospettiva del reato di bancarotta fraudolentapatrimoniale *ex* art. 216 l.fall., alcuni Autori ritengono che siano ammissibili esclusivamente i primi due gradi di intensità, ciò in quanto il dolo intenzionale o diretto sarebbe conseguente ai contenuti soggettivamente pregnanti della condotta; cfr. P. Nuvolone, *Il diritto penale del fallimento*, cit., 73. Per altri, contrariamente, l'intensità del volere può essere anche minore e può risolversi nell'accettazione del pregiudizio per i creditori (*i.e.* dolo eventuale): cfr. L. Conti, *Diritto penale commerciali. I reati fallimentari*, Torino, 1991, 173; C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 75.

(46) Cfr. par. 4.4 della motivazione della sentenza in commento. Il punto viene ripreso al par. 4.5.

(47) Si rimanda al par.4.4 della presente pronuncia.

(48) Cfr. C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 71. Da ultimo, nello stesso senso, S. Cavallini, *La bancarotta fraudolenta "in trasformazione": verso il recupero della dimensione lesiva dell'archetipo prefallimentare?* cit., 187 che evidenzia come sia: "uno spartiacque, quello segnato dall'imminente insolvenza, che modifica l'oggettività giuridica degli atti dispositivi, proiettando in primo piano la conservazione della (residua) garanzia a tutela dei creditori, e illuminando il pericolo concreto per il bene presidiato e il correlativo substrato psichico."

(49) Ciò accade anche in altri settori dell'ordinamento, connotati da comportamenti non immediatamente percepibili come illeciti ma che 'diventano tali' a seconda della loro dimensione concreta in cui sono immersi: si veda, ad es., il delitto di associazione di tipo mafioso *ex* art. 416-*bis* c.p., gli illeciti di manipolazione del mercato *ex* art. 185 T.U.F. e in alcuni delitti tributari. Cfr., sul punto, F. Consulich, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, Milano, 2010, 87 e 280, D. Fondaroli, *Aggiotaggio mediante "altri artifici": "disvalore del fatto" e "disvalore del contesto"*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2003, 747.

(50) Cfr. C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., 54.

(51) Cit. C.E. Paliero, *Minima non curat praetor. Ipertrofia del diritto penale e decriminalizzazione dei reati bagatellari*, Padova, 1985, 654.

(52) *Ivi*, 656.

(53) *Ibidem.*

(54) Il comma 1 dell'articolo richiamato dispone, infatti, che: "nei reati per i quali è prevista la pena detentiva non superiore nel massimo a cinque anni, ovvero la pena pecuniaria, sola o congiunta alla predetta pena, la punibilità è esclusa quando, per le modalità della condotta e per l'esiguità del danno o del pericolo, valutate ai sensi dell'articolo 133, primo comma, l'offesa è di particolare tenuità e il comportamento risulta non abituale.".

(55) Evidentemente di straordinaria ampiezza e, del resto, ben oltre l'ambito del presente lavoro è il tema del cosiddetto *Bagatelldelikt*, concetto ben noto alla scienza penalistica ma ancora lontano da univoca definizione. Per quanto attiene ai fini del presente commento, non pare opportuno approfondire le impostazioni che, di volta in volta, ritengono che il 'reato bagatellare' intervenga sul *Tatbestand* obiettivo, sull'antigiuridicità, sulla colpevolezza ovvero su cause di esclusione *lato sensu* della punibilità. Per ogni approfondimento, si rinvia a cfr. C.E. Paliero, *Minima non curat praetor*, cit., 627.

(56) Cfr. C. Pedrazzi, sub *art. 216*, cit., *passim*.

(57) Si rimanda al par. 4.6.

(58) In questi termini, V. Manes, *La pervicace resistenza dei "reati di sospetto"*, in *Giur. cost.*, 2008, 2539.

(59) Cfr. Corte cost. 20 giugno 2008, n. 225, in *Giur. cost.*, 2008, 3, 2528 con nota di V. Manes, *La pervicace resistenza dei "reati di sospetto"*, cit., 2539. La Corte evidenzia come "il compito di uniformare la figura criminosa al principio di offensività nella concretezza applicativa resta affidato al giudice ordinario, nell'esercizio del proprio potere ermeneutico (offensività "in concreto"). Esso - rimanendo impegnato ad una lettura 'teleologicamente orientata' degli elementi di fattispecie, tanto più attenta quanto più le formule verbali impiegate dal legislatore appaiano, in sé, anodine o polisense - dovrà segnatamente evitare che l'area di operatività dell'incriminazione si espanda a condotte prive di un'apprezzabile potenzialità lesiva".

(60) Cfr. Corte cost. 7 luglio 2005, n. 265, in *D&G*, 2005, 30, 92. In tale pronuncia la Corte sottolinea che "il duplice livello (astratto e concreto) di operatività del principio di offensività. Prima di arrivare a questa conclusione, la Consulta ricorda anzitutto come il principio di offensività operi su due distinti piani: della previsione normativa (offensività in astratto), sotto forma di precetto rivolto al legislatore di prevedere fattispecie che esprimano in astratto un contenuto lesivo, o comunque la messa in pericolo, di un bene e, rispettivamente,

dell'applicazione giurisprudenziale (offensività in concreto), quale criterio interpretativo affidato al giudice, tenuto ad accertare che il fatto-reato abbia effettivamente leso o messo in pericolo il bene o l'interesse tutelato".

(61) Cfr. Corte cost. 22 luglio 2005, n. 301, in *D&G*, 2005, 34, 50.

(62) Cfr. Corte cost. 13 dicembre 1988, n. 1085, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1988, 299 con nota di P. Veneziani, *Furto d'uso e principio di colpevolezza*, nonché di D. Pulitanò, *Una sentenza storica che restaura il principio di colpevolezza*, *ivi*, 686. Nella pronuncia si afferma: "affinché l'art. 27 primo comma Cost. sia pienamente rispettato e la responsabilità penale sia autenticamente personale, è indispensabile che tutti e ciascuno degli elementi che concorrono a contrassegnare il disvalore della fattispecie siano soggettivamente collegati all'agente (siano, cioè, investiti dal dolo o dalla colpa) ed è altresì indispensabile che tutti e ciascuno dei predetti elementi siano allo stesso agente rimproverabili e cioè anche soggettivamente disapprovati".

(63) Che si ricorda essere stata un annullamento della sentenza impugnata relativamente al reato di bancarotta patrimoniale fraudolenta prefallimentare con rinvio ad altra sezione della Corte d'Appello di Bari, cfr. par. 6.