

Appunti di DIRITTO PENALE – MODULO II FOCUS SU CRIMINALITA' ECONOMICA

A cura di Victor Bruno, Artem Arzumanov e Anna Messina

Dalle lezioni dell'A.A. 2022/2023.



IUS@B

Sommario

INTRODUZIONE ALLA CRIMINALITÀ ECONOMICA	6
ELEMENTI COSTITUTIVI DEI REATI ECONOMICI	6
LA CONDOTTA.....	7
IL DOLO E LA COLPA.....	8
Il Dolo.....	8
La colpa.....	8
Colpa cosciente e Dolo eventuale	9
Dolo di Concorso e Principio di Affidamento	10
IL NESSO CAUSALE.....	11
L'AGENTE MODELLO.....	12
I SOGGETTI.....	13
IL REATO DI FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI EX ART. 2621 C.C.	17
FUNZIONE ED EVOLUZIONE STORICA	17
LA RIFORMA DEL 2015 E LA VERSIONE ATTUALE DEL FALSO IN COMUNICAZIONI SOCIALI	19
TRATTAMENTO SANZIONATORIO E PROCEDIBILITÀ.....	20
ELEMENTI COSTITUTIVI DEL REATO	21
OGGETTO MATERIALE DELLA CONDOTTA.....	22
I DESTINATARI DELLA COMUNICAZIONE SOCIALE	23
FOCUS: I REQUISITI DI MATERIALITÀ E RILEVANZA	24
ELEMENTO SOGGETTIVO DEL REATO.....	24
FOCUS: RILEVANZA DEL FALSO VALUTATIVO ALLA LUCE DELLE PIÙ RECENTI PRONUNCE GIURISPRUDENZIALI	25
ART. 2622 C.C.	27
FATTI DI LIEVE ENTITÀ EX ART. 2621 BIS C.C.	29
PARTICOLARE TENUITÀ DEL FATTO EX ART. 2621 TER C.C.	29
I REATI DI INFEDELTÀ PATRIMONIALE	30
INTRODUZIONE STORICA	30
INFEDELTÀ PATRIMONIALE EX ART. 2634 C.C.	30
BENE GIURIDICO TUTELATO.....	31
SOGGETTI ATTIVI DEL REATO	31
CONDOTTA TIPICA.....	32
PRESUPPOSTO DELLA CONDOTTA TIPICA: IL CONFLITTO D'INTERESSI.....	32
ELEMENTO SOGGETTIVO DEL REATO.....	33
FOCUS: I VANTAGGI COMPENSATIVI E LA NON PUNIBILITÀ DELLA CONDOTTA	34
PROCEDIBILITÀ DEL REATO	36

CORRUZIONE TRA PRIVATI EX ART. 2635 C.C.	36
GENESI ED EVOLUZIONE STORICA	37
SOGGETTI ATTIVI DEL REATO	38
CONDOTTE TIPICHE DEL REATO	38
ELEMENTO SOGGETTIVO DEL REATO	39
FOCUS: INTERPRETAZIONE DEL CONCETTO DI “PROMESSA”, “SOLLECITAZIONE” E “OFFERTA DI DENARO O ALTRA UTILITÀ”	39
SOTTOPOSTI AL POTERE DI DIREZIONE E VIGILANZA DEI SOGGETTI APICALI, PROFESSIONISTI ESTERNI E ULTERIORI CRITICITÀ	40
CORRUZIONE EX ART. 2635 C.3	40
CIRCOSTANZA AGGRAVANTE PER LE SOCIETÀ QUOTATE	40
PROCEDIBILITÀ DEL REATO	40
CONFISCA	41
ISTIGAZIONE ALLA CORRUZIONE TRA PRIVATI EX ART. 2635 BIS C.C.	41
CLAUSOLA DI SUSSIDIARIETÀ	42
PENE ACCESSORIE E MODELLO LEALISTICO	42
RESPONSABILITÀ DELLE PERSONE GIURIDICHE	43
REATI FALLIMENTARI	43
INTRODUZIONE E CLASSIFICAZIONE DEI REATI FALLIMENTARI	43
BANCAROTTA FRAUDOLENTA PATRIMONIALE EX ART. 216 C.1 N.1 L.F.	49
Elemento soggettivo del reato	49
Condotte attive del reato	49
BANCAROTTA POST-FALLIMENTARE EX ART. 216 C.2 L.F.	52
BANCAROTTA SEMPLICE PATRIMONIALE EX ART. 217 C.1 L.F.	52
Clausola di riserva	53
Condotte attive del reato	53
Elemento soggettivo del reato	54
BANCAROTTA PREFERENZIALE EX ART. 216 C.3 L.F.	55
Caratteristiche generali: trattamento sanzionatorio e bene giuridico tutelato	55
Condotte attive del reato	57
Elemento soggettivo del reato	58
INTRODUZIONE ALLA BANCAROTTA DOCUMENTALE EX ARTT. 216 C.1 N.2 L.F. E 217 C.2 L.F.	58
BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE EX ARTT. 216 C.1 N.2 L.F.	59
Condotte attive del reato	59
Elemento soggettivo del reato	59
BANCAROTTA SEMPLICE DOCUMENTALE EX ART. 217 C.2 L.F.	60
Oggetto della condotta del reato	60
Soggetti attivi del reato	60
Condotte attive del reato (ipotesi cd. generale)	61
Elemento soggettivo	61

BANCAROTTA FRAUDOLENTA IMPROPRIA EX ART. 223 C.1 L.F.	61
Soggetti attivi del reato	61
Focus: la responsabilità penale degli amministratori esecutivi e non esecutivi	62
BANCAROTTA DA REATO SOCIETARIO EX ART. 223 C.2 L.F.	62
Focus: distinzione tra crisi, insolvenza e dissesto	62
Condotte attive del reato	63
BANCAROTTA SEMPLICE IMPROPRIA EX ART. 224 C.1 N.1 L.F.	64
BANCAROTTA SOCIETARIA EX ART. 236 L.F.	66
Focus: concordato preventivo e accordo di ristrutturazione dei debiti	66
ESENZIONI DAL REATO DI BANCAROTTA EX ART. 217 BIS L.F.	68
FALSO IN ATTESTAZIONI SOCIALI EX ART. 236 BIS L.F.	71
Condotte attive ed elemento soggettivo del reato	72
Oggetto materiale del reato	73
FALSO IN ATTESTAZIONI SOCIALI EX ART. 342 CCII	74
Concorso di persone nel reato ex art. 110 c.p.: focus su amministratori esecutivi e non esecutivi	75
I REATI D'OSTACOLO	78
INTRODUZIONE AI REATI DI OSTACOLO	78
REATO DI OSTACOLO ALL'ESERCIZIO DELLE FUNZIONI DELLE AUTORITA' PUBBLICHE DI VIGILANZA	79
Bene giuridico	80
Le autorità pubbliche di vigilanza	80
Elementi costitutivi del reato	81
Art. 2638 c.1 c.c.	81
Art. 2638 c.2 c.c.	82
PRINCIPIO DEL "NEMO TENETUR SE DETEGERE"	83
ASPETTI GENERALI	83
IL PARADOSSO "CONFESSA O TACI"	84
LE FONTI INTERNAZIONALI	84
ESTENSIONE DEL PRINCIPIO	84
PRINCIPIO DEL "NEMO TENETUR SE DETEGERE" E FATTISPECIE DI OSTACOLO	86
ABUSI DI MERCATO	89
ASPETTI GENERALI	89
NORMATIVA DI RIFERIMENTO	89
MAD I	90
MAD II	90
MiFid II e Mifir – MAD II e MAR	90
D.lgs. 107/2018	91
L. 238/2021	91
LO SCOPO DELLA DISCIPLINA DEI MERCATI FINANZIARI	91
BENE GIURIDICO	92
ART. 180 TUF	93
ART. 181 TUF	94

ART. 182 TUF.....	94
ART. 183 TUF.....	95
LE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE.....	97
Definizione.....	97
Natura.....	98
Caratteristiche essenziali.....	99
Progressiva formazione.....	100
Precisione e Significatività.....	101
Rilevanza delle tappe intermedie come informazioni precise.....	101
La figura dell'investitore ragionevole.....	102
L'INSIDER DI SE STESSO.....	103
REATO DI ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE.....	105
Analisi della fattispecie.....	106
Criminal insider.....	107
Insider secondario.....	107
Profilo sanzionatorio.....	108
Ambito di applicazione.....	108
<i>Doppio binario sanzionatorio.....</i>	<i>109</i>
COSA SI INTENDE PER "DOPPIO BINARIO SANZIONATORIO"?	109
EVOLUZIONE STORICA	109
COME SI È ESPRESSA LA GIURISPRUDENZA?	111
ART. 187 TERDECIES TUF.....	113
ILLECITO AMMINISTRATIVO DI ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE	114
L'apparato sanzionatorio.....	115
<i>REATO DI MANIPOLAZIONE DEL MERCATO</i>	<i>115</i>
ART. 185 TUF.....	115
PROFILO SANZIONATORIO.....	116
LA CONDOTTA.....	116
ESENZIONE.....	118
<i>ILLECITO AMMINISTRATIVO DI MANIPOLAZIONE DEL MERCATO</i>	<i>119</i>
ART. 187 TER TUF	119
PRASSI DI MERCATO AMMESSE	120
PROFILO SANZIONATORIO.....	121

Dispensa curata da Victor Bruno e Artem Arzumanov

Revisione e integrazione a cura di Anna Messina

Si ringraziano Giovanna Intrieri e Mario Marzo per il contributo reso nella stesura di alcuni capitoli della dispensa.

INTRODUZIONE ALLA CRIMINALITÀ ECONOMICA

Il **diritto penale dell'economia** è il modo in cui il legislatore regola certi comportamenti degli operatori economici, alcuni dei quali presentano un grado di gravità tale da imporre di reagire con la sanzione penale.

Bisogna poi tener distinte la **criminalità nell'impresa**, con ciò intendendosi un'impresa che svolga attività criminale, dalla **criminalità d'impresa**. Nella fisiologica attività d'impresa, l'agire dell'impresa intercetta inevitabilmente beni giuridici protetti dall'ordinamento.

Ad es., un'impresa manifatturiera usa materie prime per la produzione di certi beni. Quest'attività fisiologica dell'impresa espone a rischio dei beni giuridici.

Il diritto penale d'impresa ci porterà a riflettere su categorie distoniche rispetto a quelle tradizionali, un diritto penale non più incentrato sulla persona fisica, bensì sulla persona giuridica: è vero che i reati, in concreto, sono pur sempre commessi dal singolo, ma è pur vero che quella persona è calata nel contesto imprenditoriale.

Con il **Codice Rocco** del 1930 venne introdotta l'idea per cui ogni impresa insolvente, che fronteggiasse una situazione patologica della propria vita, dovesse essere espunta dal mercato.

All'inizio degli anni 2000, il legislatore recepì l'idea che la precedente soluzione (impresa insolvente = impresa da eliminare dal mercato) non fosse così incrollabile. Potrebbe esserci ancora qualcosa di utile di quell'entità, per cui vengono introdotti dei nuovi istituti che – pur nella condizione di insolvenza – sono finalizzati a salvare ciò che di buono ancora c'è nell'impresa.

Con la nuova normativa del luglio 2022, è entrato in vigore il nuovo **Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza**. Qui si ha la disciplina della crisi d'impresa, modellata alla luce di un pensiero diverso, mentre la normativa penale è ancora basata sulla normativa previgente, cioè fondata sull'idea di espulsione dell'impresa insolvente dal mercato.

Altro tema è quello della tutela dei mercati finanziari.

Dal punto di vista soggettivo, il protagonista del diritto penale dell'economia è l'**impresa**, che ha assunto sempre di più la forma societaria. Il riferimento all'imprenditore individuale è del tutto anacronistico. Nel nostro ordinamento ci sono però ancora una molteplicità di fattispecie che sono incentrate sull'imprenditore individuale. Questo crea, sul piano interpretativo, tutta una serie di problemi in cui dobbiamo districarci. Quando parliamo di diritto penale dell'economia dobbiamo riferirci soprattutto alla tipologia di attività.

ELEMENTI COSTITUTIVI DEI REATI ECONOMICI

Con riferimento alle tipologie di attività, dobbiamo tenere sempre a mente le categorie del codice penale. Ci sono alcuni elementi costitutivi dei reati che non possono mai mancare.

Innanzitutto, primo postulato è che **le regole generali del diritto penale sono immutabili ed inflessibili** rispetto al peculiare ambito di applicazione. Tuttavia, nel diritto penale dell'economia ci sono situazioni peculiari che **mettono in crisi** i pilastri del diritto penale, inclusi i concetti di dolo e colpa. Ciò dipende dal fatto che il diritto penale nasce sull'agire del singolo, per sanzionarne le condotte. È vero che abbiamo le regole sul concorso di persone nel reato, ma già abbiamo detto che l'organizzazione complessa d'impresa ne implica una distorsione: la condotta è posta in essere dal singolo, ancorché venga poi imputata – tramite la disciplina del concorso di persone nel reato – all'impresa complessivamente intesa.

Questi problemi sorgono perché il diritto penale dell'economia ha a che fare con situazioni che il legislatore penale non aveva originariamente previsto.

LA CONDOTTA

La **condotta** – intesa come estrinsecazione nel mondo materiale dell'attività che viene punita – è il cuore del reato, ciò che davvero esprime il disvalore. Proviamo a collegare allora questa nozione con ciò di cui ci occuperemo, vale a dire l'attività d'impresa. Quando diciamo che la Società X ha fatto un falso in bilancio o una manipolazione di mercato, usiamo questa formula come brevilogo: siamo sempre di fronte a condotte umane. Né deve ingannarci il d.lgs. 231, nel quale si parla di **responsabilità amministrativa dell'ente**, che risponde della mancata organizzazione.

Infatti, la condotta è pur sempre tenuta dalla persona fisica. Quando la condotta è imputata ad una persona giuridica, si ha una sorta di sdoppiamento con la persona fisica.

È necessario individuare, all'interno degli enti collettivi, i soggetti a cui in concreto dev'essere attribuita la condotta. Allora emergono due diversi tipi di problemi: uno dogmatico e uno sostanziale, per il riconoscimento della natura dei soggetti che hanno tenuto la condotta.

L'art. 185 del TUF punisce la manipolazione del mercato, vale a dire la diffusione di notizie false sul mercato relative ad un emittente. Il veicolo di questa notizia falsa è un comunicato. Sotto il profilo materiale, la condotta punibile è posta in essere dalla segretaria che riceve la bozza di comunicato e lo trasmette a Borsa Italiana spa. È difficile però ipotizzare che la responsabilità gravi sulla segretaria, mero esecutore consapevole. Bisogna cercare allora chi ha fatto il comunicato. Chi lo ha scritto? Lo ha scritto il dirigente responsabile della finanza? Però è una bozza portata al cda, che il cda ha approvato. Quanto era consapevole il cda della falsità di quel comunicato? Questo sistema della cd. **frammentazione dei processi decisionali** pone una serie di problemi significativi: negli enti di maggiori dimensioni, la decisione è esito di un complesso *processo di sintesi di informazioni* disponibili. Se il CFO deve predisporre un comunicato, non è lui il "padrone" di tutti i dati, dati che sono raccolti ed organizzati con la partecipazione di altri soggetti in relazioni verticali o orizzontali con il CFO. Allora qual è la consapevolezza che ognuno di loro ha della falsità del comunicato? Tutto ciò va filtrato tramite le maglie degli artt. 110 e ss. c.p. che regolano le ipotesi di **concorso di persone nel reato**. Proviamo ad ipotizzare un esempio realmente accaduto: CFO di società quotata decide di fare – nel pieno rispetto delle deleghe attribuitegli – una serie di operazioni su titoli. In ogni caso, il CFO sa che potrà recuperare quanto ha perso. In quel momento, l'AD intende fare un'operazione straordinaria e chiama il CFO chiedendogli una certa situazione patrimoniale. Se il CFO facesse veder quella vera, tutto crollerebbe. Siccome l'AD non gli ha detto perché gli serve quella situazione patrimoniale aggiornata al giorno dopo, il CFO gliela fa falsa. L'AD, del tutto ignaro, estrae i dati che gli interessano, li mette nel comunicato e li trasmette al mercato. È chiaro che la comunicazione l'abbia fatta l'AD, ma questi non è consapevole. La condotta posta in essere ha danneggiato il mercato. Siamo in un'ipotesi di art. 48 c.p., di **autoria mediata** (errore causato da fatto altrui). Il CFO potrebbe dire che è solo un falso interno, perché egli non sapeva che lo stato patrimoniale sarebbe stato pubblicato: non avrebbe falsificato se l'avesse saputo.

Se è vero che il diritto penale dell'economia ci interroga su problemi che emergono da questo tipo di questioni, è necessario anche specificare che ci sono altri temi, che reagiscono in maniera particolare di fronte al diritto penale dell'impresa.

Dobbiamo vedere come funzionano queste norme rispetto ad una realtà che non è quella per cui tali disposizioni erano state pensate. Quando un legislatore scrive una norma, non è che la scrive staccandosi dalla realtà: ha sicuramente come riferimento una certa realtà che cerca di disciplinare.

IL DOLO E LA COLPA

Come detto in precedenza, anche i concetti basilari di dolo e colpa sono sottoposti a tensione quando li dobbiamo calare nel diritto penale dell'economia, in quanto riferibili ad un'organizzazione complessa.

Il Dolo

Si consideri che il diritto penale nasce come diritto fondato sul **dolo** e non già sulla colpa.

Il precetto "non uccidere" nasce prima delle norme teoriche di diritto penale (ad es., nesso di causalità, *aberratio ictus* e via dicendo): nascono prima i precetti e poi le norme di parte generale che li regolano. Questa genesi è coerente con la ragione per cui siamo tutti qui.

In materia penale economica, tanti reati sono commessi con dolo. I reati colposi sono principalmente – e quasi esclusivamente – riconducibili alla materia della bancarotta (semplice).

Il **dolo** è dominus del diritto penale dell'economia. Nell'ambito del dolo si inserisce una delle figure più complicate da maneggiare, vale a dire il dolo eventuale (molto vicino alla colpa cosciente).

L'**art. 43 c.p.** stabilisce che il delitto è doloso secondo l'intenzione "**quando l'evento dannoso è dall'agente preveduto e voluto**". Il dolo è previsione e volizione. Il dolo è l'essere, è un giudizio psicologico di realtà.

La norma ci dice che il delitto è doloso anche se *preveduto*. Cosa significa? Il reato colposo esclude che ci sia la volizione, ma questo sussisterà ancorché ci sia la previsione dell'evento: il dolo non può avere un elemento psicologico soggettivo più debole della colpa.

L'elemento del dolo dà luogo ad alcune problematiche legate alla effettiva conoscenza del fatto tipico quando ci si riferisce a segnali d'allarme. Attenzione! Parliamo di previsione e conoscenza effettiva, non già di prevedibilità e di conoscibilità! Se accogliessimo il secondo di questi binomi, ricadremmo nella colpa. Tuttavia, proprio sulla base della mera conoscibilità del segnale d'allarme, spesso si dà per sussistente l'effettiva conoscenza del fatto tipico.

La colpa

La **colpa** è un concetto normativo di relazione, che si esaurisce nella identificazione di un deficit comportamentale sulla base di un giudizio normativo. Cos'è dunque la colpa? La colpa è la distanza tra il comportamento *concretamente tenuto* da un soggetto e quello che l'ordinamento *avrebbe voluto che un agente modello tenesse* in quella specifica situazione. Alla colpa nel nostro ordinamento è connessa una responsabilità penale, cosa non scontata se guardiamo ad altri ordinamenti.

Ex **art. 43 c.p.**, il reato è colposo "**quando commesso contro l'intenzione**". Quel deficit è cruciale, perché spiega la ratio punitiva dei delitti colposi, cioè di un fatto che si è verificato ma che io non ho voluto.

Se chiedo a qualcuno il perché non si è comportato come avrebbe dovuto, c'è un primo passaggio: **riconoscimento della situazione pericolosa**, che attira il mio obbligo di agire secondo un certo criterio. Prima di chiederci come avrebbe dovuto comportarsi in concreto l'agente modello,

dobbiamo chiederci se quella modalità di condotta fosse riconoscibile. In altri termini, l'agente aveva l'obbligo giuridico di riconoscere la situazione da cui la legge fa discendere quell'obbligo giuridico di attivarsi? Ad es., se un automobilista passa con il semaforo rosso sta violando una norma che gli impone di arrestarsi al semaforo rosso. C'è una regola di prudenza fissata da una norma giuridica e si tiene una condotta che viola quella regola.

Attenzione! La questione non attiene alla conoscenza o meno della regola! La questione attiene al se il soggetto avrebbe potuto riconoscere o meno il carattere pericoloso dell'attività concretamente tenuta (qui, attività di attraversamento dell'incrocio con il semaforo rosso). Non sempre però è semplice distinguere segnali d'allarme, questi elementi di prevedibilità. Ad es., percepire e comprendere gli indicatori di una situazione finanziaria tesa o segnali di un possibile reato commesso da altri soggetti nell'impresa è cosa ben più complessa del comprendere la pericolosità dell'attraversare l'incrocio con il semaforo rosso acceso.

Il primo elemento è quindi la **riconoscibilità della situazione pericolosa**, quale presupposto per l'insorgenza dell'obbligo – in capo al soggetto – di agire secondo una determinata regola di prudenza.

L'altro tema è quello del **riconoscimento della condotta dell'agente modello e del comportamento alternativo lecito**. Questo ci porta a valutare la **causalità della colpa**, vale a dire l'idoneità della condotta conforme alla norma di legge ad evitare l'evento. Attenzione! Qui siamo in un momento precedente alla valutazione del nesso di causalità! Non solo si deve dire che l'agente avrebbe dovuto riconoscere la situazione di pericolo e conformare il proprio comportamento a quella regola, ma si deve anche valutare – ex ante – l'idoneità del comportamento alternativo lecito ad evitare l'evento dannoso. In altri termini, si deve valutare se quella generale tipologia di evento rientri o meno nel novero di ipotesi che quella norma intendeva evitare. In questo senso, la **sent. Thyssenkrupp** è particolarmente importante.

Quindi, due passaggi:

- Individuazione delle norme di condotta che l'agente modello avrebbe dovuto rispettare + Riconducibilità nello spettro della norma di quelle condotte concretamente tenute;
- Valutazione ex ante dell'idoneità dell'azione conforme alla regola di prudenza ad evitare la realizzazione dell'evento dannoso in concreto verificatosi.

Colpa cosciente e Dolo eventuale

Altro problema di non poco conto attiene ai **rapporti tra colpa cosciente e dolo eventuale**. Il codice penale disciplina solo la colpa cosciente, omettendo qualsiasi riferimento al dolo eventuale. Perché? Perché Rocco non ci credeva per questioni dogmatiche? O perché il dolo eventuale è stato un affinamento successivo? Il **dolo eventuale** ha una sua ragione d'esistenza. Non c'è un rapporto di continuità tra dolo eventuale e colpa cosciente, siccome il vero tratto distintivo è quello della volizione. In negativo, la colpa si definisce per il non volere il fatto. Non può mai esserci quindi una continuità anche solo psicologica tra le due condizioni.

Quali parametri dovrebbe utilizzare il giudice per distinguere un caso dall'altro? Uno dei passaggi più delicati è proprio questo. Cos'è il problema della **normativizzazione del dolo**? Cominciamo a dire che ci sono segnali d'allarme che un amministratore preparato e diligente avrebbe dovuto riconoscere per la numerosità e la dimensione degli stessi. Ma qui saremmo ancora nell'ambito della colpa, giusto? Infatti, diciamo che "avrebbe dovuto riconoscere". Allora, alcuni hanno pensato di

creare una responsabilità da posizione. Questa funziona bene per la colpa ma non per il dolo eventuale. Se non c'è la previsione, se non c'è la rappresentazione, non si può parlare di volizione.

La **sent. Thyssenkrupp** della Cassazione afferma che:

*“L'elemento distintivo tra dolo eventuale e colpa cosciente va individuato nell'**adesione all'evento**. Nel dolo eventuale, l'evento deve costituire una prospettiva sufficientemente concreta, mediante un alto giudizio di probabilità. Va, dunque, chiaramente rappresentato, anche in via alternativa, mentre la **mera accettazione del rischio** rientra nella sfera più propriamente colposa dell'agire”.*

La sentenza in esame stabilisce che l'accettazione del rischio (che l'evento si verifichi) sta nella colpa. Al contrario, l'accettazione dell'evento (e non del rischio che si verifichi) significa che l'agente si rappresenta come molto probabile la realizzazione dell'evento stesso.

Dolo di Concorso e Principio di Affidamento

L'altro grande problema è il **concorso di persone nel reato**, che non possiamo costruire solo sulla base dell'apporto causale che dà il concorrente. Bisogna valutare il cd. **dolo di concorso**: se due persone vanno a rubare, uno fa il palo e l'altro commette il fatto materiale del furto, è molto semplice parlare di dolo di concorso dal momento che entrambi sono consapevoli della dolosità del fatto.

Questo tema è problematico nel contesto d'impresa per via della frammentazione delle azioni.

È necessario qui che l'agente non solo si rappresenti e voglia la propria condotta, ma si rappresenti e voglia anche l'eventuale sviluppo successivo posto in essere da altri. Ad es., il responsabile della finanza dà dati falsi all'amministratore. Se l'amministratore sa che questi dati sono falsi, ne risponde. E l'altro? L'altro risponde se ha previsto l'evento successivo (ad es., “mi dai questi dati per fare una comunicazione al mercato”?).

Qui irrompe il **principio di affidamento**, tipico delle organizzazioni complesse. Questa elaborazione nasce in un ambito specifico, vale a dire quello della responsabilità medica. Ancor più specificamente, nell'ambito chirurgico. Questo discorso si è poi ampliato, coinvolgendo anche attività cronologicamente separate, come quelle dei medici che si susseguono nella cura di una persona. Passo passo, il discorso si è approfondito e ampliato. Il punto consolidato è che ogni consociato deve necessariamente poter fare affidamento sul comportamento lecito del terzo. Detto ciò, bisogna calare queste osservazioni nel contesto d'impresa.

In particolare, la regola è fissata da **Cass. pen., Sez. IV, 30 marzo 2016, n. 18780**, secondo cui:

*“Occorre cioè accertare se e a quali condizioni ciascuno dei componenti dell'équipe, oltre ad essere tenuto per la propria parte al rispetto delle regole di cautela e delle *leges artis* previste con riferimento alle sue specifiche mansioni, debba essere tenuto anche a farsi carico delle manchevolezze dell'altro componente dell'équipe o possa viceversa fare affidamento sulla corretta esecuzione dei compiti altrui: accertamento che deve essere compiuto tenendo conto del principio secondo cui **ogni sanitario non può esimersi dal conoscere e valutare l'attività precedente o contestuale svolta da altro collega, sia pure specialista in altra disciplina, e dal controllarne la correttezza**, se del caso ponendo rimedio ad errori altrui che siano evidenti e non settoriali, rilevabili ed*

emendabili con l'ausilio delle comuni conoscenze scientifiche del professionista medio”.

Un punto ci lascia perplessi... *“ogni sanitario non può esimersi dal conoscere e valutare l'attività precedente o contestuale svolta da altro collega, sia pure specialista in altra disciplina, e dal controllarne la correttezza, se del caso ponendo rimedio ad errori altrui che siano evidenti e non settoriali, rilevabili ed emendabili con l'ausilio delle comuni conoscenze scientifiche del professionista medio”.*

Questa sentenza ci dice che ogni sanitario, ancorché appartenente ad un campo medico diverso da quello dei propri colleghi, è tenuto ad esercitare un'attività di controllo su quanto fatto dagli altri medici. Questa regola condurrebbe però ad uno **svuotamento / indebolimento** del principio di affidamento.

Ancora, guardiamo al comportamento del terzo. Dobbiamo ragionare anche qui secondo due diversi schemi:

- Comportamento del terzo inteso come estraneo,
- Comportamento che ha ricadute dirette sull'agente.

Quando la condotta del terzo è in grado di innescare un rischio, gravante direttamente sull'agente, il principio di affidamento non è sufficiente. La giurisprudenza richiede l'osservanza di un generale **obbligo di prudenza**. Qui si innesta uno step ulteriore, tipico del diritto penale dell'economia. In molti casi, infatti, vi è un soggetto che ha una **posizione di garanzia**. Questo soggetto, posto in una posizione di garanzia, può fare affidamento sul comportamento di un altro soggetto? Questo tema diventa particolarmente critico nel contesto d'impresa, quale organizzazione complessa. Se sono al vertice di un'impresa e ho una posizione di garanzia, sono tenuto per legge a controllare ciò che gli altri fanno. Questo dovere di controllo non può esser relativo a qualsiasi evenienza fattuale, ma si estende solo a quelle situazioni individuate in base ad un criterio di **prevedibilità in concreto**, vale a dire quando ci sono comportamenti da cui emergono segnali d'allarme circa la sua correttezza. Solo in presenza di simili comportamenti, scatta l'obbligo di controllo. Rientrano nella prevedibilità gli eventi avversi riconoscibili *ex ante* come probabile consolidamento o sviluppo del rischio. Evidentemente, il principio di affidamento trova un **limite** proprio nella posizione di garanzia dell'agente.

Tema delicato è quello dell'affidamento e dell'**inerzia**. Sto fermo, non faccio nulla e mi adagio sull'affidamento. Questo tema ricorre soprattutto nel caso di reati in collegi plurisoggettivi. L'amministratore, rimasto inerte, può rispondere solo per colpa? Ad es., è il caso dell'amministratore non esecutivo che non si oppone ad una delibera. Bisogna capire se l'amministratore fosse a conoscenza di una scorrettezza ed è volutamente rimasto inerte (i.e. dolo eventuale) o se l'amministratore – utilizzando l'ordinaria diligenza – avrebbe potuto conoscere la scorrettezza, ma l'ha ignorata in fatto per violazione del suo generale dovere di vigilanza (colpa cosciente). La sentenza Thyssenkrupp dà parametri proprio per questa situazione.

IL NESSO CAUSALE

Il problema del **nesso causale** emerge quando si verifica una grande catastrofe, circostanza nella quale risulta necessario ricostruire “se” e “in che misura” una certa condotta abbia causato o contribuito a causare un determinato evento. Questo problema irrompe nel diritto penale

dell'economia. Il legislatore introduce il criterio della cd. **causalità ipotetica**, che mira a verificare se – in presenza della condotta doverosa – l'evento dannoso si sarebbe comunque verificato. Ma nella società X chi è che avrebbe dovuto tenere la condotta impeditiva?

Nel diritto penale dell'economia, per quanto riguarda il **nesso causale**, bisogna capire se uno o più fatti – ed eventualmente quali – hanno causato l'evento dannoso concretamente verificatosi. Ma come si sceglie la sequenza di eventi che hanno portato al verificarsi del danno? Si guarda alle cd. **leggi scientifiche di copertura**, che impongono di effettuare una valutazione complessiva di quei fatti che, insieme, avrebbero portato in concreto all'evento dannoso.

Ad es., si ha colpa in una condotta commissiva se l'amministratore vende sciaguratamente i beni dell'impresa.

Dobbiamo prima individuare – ex ante – qual è la condotta che il nostro agente modello avrebbe dovuto tenere. Se la regola che esprime la condotta modello X è una regola che nei suoi scopi di tutela ha dentro non l'evento E ma una tipologia di eventi cui E è ascrivibile, si può concludere che quella norma è la norma cautelare violata che l'agente avrebbe dovuto rispettare.

Dobbiamo però sempre **ricostruire la serie causale**, per capire come e perché l'evento si è verificato. Tenendo conto dell'**art. 40 c.p.** (*obbligo di tenere condotta impeditiva dell'evento dannoso*), si dovrà ricostruire una serie causale comprensiva di tutti gli antecedenti che hanno causato l'evento, aggiungendo un antecedente virtuale che è costituito dalla condotta alternativa lecita. Se l'evento si verifica ugualmente, la condotta alternativa lecita non ha valenza impeditiva e la serie causale è completa. Nondimeno, non è possibile muovere un rimprovero per colpa all'agente, in quanto l'evento si sarebbe comunque verificato. Se, invece, in presenza della condotta richieste dalla legge si accerta che l'evento non si sarebbe verificato, allora la condotta alternativa lecita ha pure impeditiva e si ha colpa dell'agente.

1. Riconoscibilità della situazione pericolo da parte dell'agente
2. Individuazione della condotta dell'agente modello
3. Causalità della colpa ==> Idoneità ex ante della condotta alternativa lecita ad impedire l'evento
4. Ricostruzione della serie causale, con antecedente virtuale della condotta alternativa lecita

L'AGENTE MODELLO

Per l'**agente modello** non esiste un modello unitario. Esistono delle situazioni in cui possiamo richiedere che il soggetto tenga una determinata condotta prescritta dall'ordinamento.

Un ruolo importante a riguardo è stato giocato dalla **sent. 364/1988** della **Corte Costituzionale**, secondo cui la colpa affonderebbe le proprie radici nell'art. 2 Cost., che fa riferimento ai diritti e doveri del cittadino. Questo articolo impone un **generale dovere di osservanza delle regole di solidarietà sociale**. Secondo la Corte, ognuno di noi – per il solo fatto di essere cittadino – deve informarsi prima di agire, deve cioè valutare l'adeguatezza della propria condotta. Questo principio dev'essere regolato in base alla posizione che l'agente ricopre all'interno di quel determinato

contesto. Ad es., il direttore di uno stabilimento in cui si usa una sostanza tossica ha il dovere di aggiornarsi affinché l'uso di quella sostanza non provochi danni.

Stando a questa interpretazione, la figura dell'agente modello nascerebbe proprio dall'art. 2 Cost. La norma del codice penale sulla colpa fa anche riferimento, oltre all'*imprudenza* e alla *negligenza*, anche all'*imperizia*, concetto con cui si consente un addebito di colpa per mancanza di esperienza nel compimento di una certa attività. Quest'ultimo elemento diventa molto delicato nel caso di reati economici. Non possiamo cambiar la regola, ma dobbiamo adeguarla al contesto d'impresa.

I SOGGETTI

I reati riconducibili al diritto penale dell'economia sono tendenzialmente **reati propri**. In quanto tali, questi reati possono essere commessi solo da determinate categorie di soggetti, in virtù di un particolare rapporto tra l'agente e il bene giuridico tutelato. Né può farci deporre in senso contrario l'utilizzo della parola "chiunque", come nel caso di insider trading. È forse un reato comune? No, perché la norma richiede che l'agente – quel "chiunque" – sia in possesso di informazioni privilegiate.

Cominciamo a vedere quali soccorsi ci dà il legislatore per individuare i soggetti nell'ente. Anzitutto tra i soggetti responsabili troviamo il **datore di lavoro**: la definizione normativa è contenuta nell' **art. 2 lett. b. d.lgs. 81/2008**, secondo cui:

"Il datore di lavoro è il **soggetto titolare del rapporto di lavoro con il lavoratore** o comunque il soggetto che, secondo il tipo e l'assetto dell'organizzazione nel cui ambito il lavoratore presta la propria attività, ha la **responsabilità dell'organizzazione stessa o dell'unità produttiva in quanto esercita i poteri decisionali e di spesa**".

Questa norma ci dice anche che il datore di lavoro ben può essere individuato "implicitamente", sulla base della struttura organizzativa che è stata data all'ente.

Una elaborazione dottrinale e giurisprudenziale aveva iniziato a riferirsi al *datore di lavoro*, nell'ambito dell'ente imprenditore, quale legale rappresentante. Il datore di lavoro / legale rappresentante dell'ente imprenditore altro non è che la persona fisica attraverso la quale l'ente agisce nel campo delle relazioni intersoggettive. La responsabilità penale del legale rappresentante, in assenza di valida delega, è indipendente dallo svolgimento o meno di mansioni tecniche, attesa la sua qualità di soggetto preposto alla gestione societaria. Così stabiliva la **Cass. pen., Sez. III, 4 luglio 2006, n. 28358**.

Secondo quest'impostazione, adottata anche dalla sentenza Thyssenkrupp, è necessario predisporre una forma di controllo sull'organizzazione imprenditoriale e sulle aree di rischio. Nell'ambito di organizzazioni complesse (quale è l'impresa), è inevitabile una delega di funzioni e poteri. Così sarà il soggetto delegato a rispondere, entro certi limiti, degli atti compiuti e dei danni cagionati. Altrimenti, in assenza di valida delega, il legale rappresentante risponde sempre in quanto preposto alla gestione societaria.

A questo proposito una serie di interventi normativi all'inizio degli anni '90 ha provato ad adottare questo approccio. La normativa del 2008 ha pienamente abbracciato questa teoria.

Ad es., ad un soggetto vengono conferiti poteri decisionali e di spesa. Tali poteri sono tipici di chi è preposto alla gestione societaria. Questo è sufficiente perché risponda degli atti compiuti e dei danni cagionati a terzi.

Inoltre, per consolidata e condivisibile giurisprudenza della Cassazione, nelle imprese aventi la forma di società di capitali, gli obblighi di prevenzione degli infortuni – posti dalla legge a carico del datore di lavoro – gravano indistintamente su tutti i membri del consiglio di amministrazione. Così stabiliva **Cass. pen., Sez. IV, 26 maggio 2010, n. 20052**. Dunque, in assenza di adeguata ripartizione, tutti gli obblighi ricadono sul cda.

Lo strumento della **delega funzionale** serve a soddisfare il contenuto delle disposizioni normative. Già sul piano normativo, il datore di lavoro sa che deve rispettare un dovere di sicurezza verso l'organizzazione. Se non venisse adempiuto dal datore di lavoro / legale rappresentante, quest'obbligo di dare attuazione alla disciplina normativa spetterebbe direttamente al cda (soggetto originario, titolare del potere).

Cosa succede all'interno di un cda? Un dogma del diritto penale è il principio della **responsabilità personale** in materia penale, che grava in capo all'agente e da intendersi quale rimproverabilità allo stesso della condotta, alla luce del ruolo da ciascuno rivestito. Questo principio è espresso all'**art. 27 Cost.**

Gli amministratori del cda non sono tutti uguali: non possiamo pensare ad un reato collegiale, riferibile all'intero cda. Il reato non lo commette il cda! Il reato è sempre e comunque commesso dai singoli componenti del cda, tenuto conto del ruolo da ciascuno rivestito! Per commettere un reato – trattandosi di reati dolosi – bisogna non solo tener la condotta, ma anche esserne consapevoli.

Distinguiamo subito tra amministratori:

- **Esecutivi**: Sono i manager della società, vale a dire quei soggetti che non solo siedono all'interno del cda ma a favore dei quali – laddove sia consentito dallo statuto o dall'atto costitutivo – lo stesso cda ha effettuato una **delega** di funzioni. Gli amministratori esecutivi sono quegli amministratori, dotati magari di particolare professionalità e competenza, ai quali spetta il compito di **gestire e dirigere** l'impresa in concreto, con ruolo preminente rispetto agli altri amministratori.
- **Non esecutivi**: Prima della riforma del 2003, il codice civile prevedeva un "**obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione**". La riforma del 2003 ha comportato l'approdo ad una versione diversa, volta a preservare gli amministratori non esecutivi. In base al vecchio regime, gli amministratori non esecutivi rischiavano processi penali ed azioni di responsabilità. Per evitare ciò, si è riconosciuto in capo agli amministratori non esecutivi il solo "**obbligo di agire informati**".

Questa contrapposizione (*obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione vs obbligo di agire informati*) impone di interrogarci su tutti i dati normativi, inclusa la posizione di garanzia di questi amministratori. Che significa "*agire informati*"?

Evidenziamo innanzitutto la differenza tra “conoscenza” e “conoscibilità”. La conoscenza implica il possesso di informazioni su un certo fatto, mentre la conoscibilità fa riferimento all’idoneità o alla possibilità ad avere conoscenza. Questa distinzione coincide un po’ con quella tra dolo e colpa (secondo gli antichi maestri, il dolo attiene all’essere, la colpa al dover essere: rispettivamente, volizione di comportamento e come ci si sarebbe comportati in una data situazione).

Quindi, l’**art. 2381 c.5 c.c.** – prevedendo un obbligo di agire informati in capo a tutti gli amministratori, esecutivi e non – fa sì che questi si adoperino per acquisire tutte le informazioni necessarie ad avere una “mera conoscibilità” dei fatti d’impresa. Gli amministratori devono cioè porsi nella miglior posizione rispetto alla possibilità di conoscere fatti relativi all’impresa. In pratica, cosa fanno gli amministratori privi di delega, e cioè non esecutivi? Agiscono informati in base a ciò che gli dicono gli amministratori esecutivi.

Pochi articoli dopo rispetto all’art. 2381 c.c., c’è una norma sulla responsabilità degli amministratori. Ci riferiamo qui all’**art. 2392 c.c.**, secondo cui gli amministratori devono adempiere ai doveri ad essi imposti dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell’incarico e dalle loro specifiche competenze. Gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall’inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori.

Ancora, guardando al **c.2** dell’art. 2392 c.c., il legislatore ci informa che tutti gli amministratori – salvo il caso dell’art. 2381 c.3, e cioè salvo il caso di delega (ergo, leggasi amministratori non esecutivi) – che non abbiano fatto il possibile per attenuare o eliminare le conseguenze del fatto dannoso sono responsabili se a conoscenza della condotta. Tutto ciò ci consegna un panorama in cui l’amministratore esecutivo non solo ha un obbligo di agire informato, ma è onerato da un regime di responsabilità molto forte se non prova di aver tenuto certi comportamenti.

L’**art. 2086 c.2 c.c.**, introdotto con d.lgs. 14/2019, stabilisce che l’imprenditore – che operi in forma individuale o in forma collettiva – ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi aziendale e della perdita della continuità aziendale, nonché il dovere di attivarsi immediatamente per l’adozione di uno di quegli strumenti idonei a garantire la continuità aziendale.

La domanda che dobbiamo porci è relativa ai **segnali d’allarme**, che – se rilevati – devono essere alla base di eventuali interventi da parte degli amministratori. Affinché siano rilevati, questi segnali d’allarme **richiedono un particolare dovere di attenzione** dell’organizzazione e degli amministratori non esecutivi, o no? Ad es., sono un amministratore non esecutivo di una società. Dal flusso informativo che ho, emergono dati distonici con ciò che mi ha detto il CFO. Tuttavia, non percepisco questi segnali. La società fallisce ed il PM incrimina anche me. Cosa posso dire da amministratore non esecutivo a mia discolpa? Posso dire di non essermene accorto, di non averli percepiti, magari – e non va certo bene – perché non vado mai in cda! Ma come faccio a distinguere questa situazione da quella di chi il segnale l’ha

colto ma non ha fatto nulla, magari perché non sarebbe stato rinnovato come membro del cda? Come si stabilisce, in concreto, che l'amministratore non esecutivo quel segnale non l'ha percepito o l'ha percepito e non l'ha capito o addirittura non l'ha voluto capire? E se anche l'avesse percepito, cosa avrebbe potuto fare l'amministratore non esecutivo? I membri del cda possono chiedere informazioni, ma non hanno un potere di ispezione. Mi astengo? Che faccio?

Abbiamo pure un altro tema, che ha a lungo animato dottrina e giurisprudenza, attinente agli **amministratori di fatto** e alle cd. *teste di legno*. Ciò richiede di guardare all'effettività delle dinamiche d'impresa senza fermarsi all'attribuzione formale dei ruoli. Qui la soluzione è sempre quella della mancanza di consapevolezza: ad es., l'amministratore di diritto 90enne un po' fuori di testa, dietro al quale si cela il vero amministratore (amministratore di fatto) da punire.

La soluzione è stata trovata dal legislatore con l'**art. 2639 c.c.**, secondo cui sono considerati amministratori e sono assoggettati a quel regime tutti i soggetti, comunque denominati, che svolgono quelle funzioni in modo continuativo e significativo.

Quella appena esposta era la soluzione al problema. Prima come si faceva a dire che si era in presenza di un amministratore di fatto? C'erano parametri? C'era una soglia? L'introduzione di soglie e schemi avrebbe significato fare una norma criminogena. Per questo, il legislatore ha individuato il criterio dello **"svolgimento in modo continuativo e significativo delle funzioni"**. Il concetto di amministrazione di fatto allude quindi ad una gestione continuativa nel tempo delle funzioni o di ciò che concerne la società. Ciò che ci interessa è anche il riferimento a **"chi esercita, anche di fatto, funzioni di controllo"**. Questa riflessione consente di evidenziare l'emersione e la prevalenza di un **criterio funzionale** rispetto ad uno meramente nominalistico. Ciò viene ulteriormente confermato dall'**art. 5 d. lgs 231/2001** (responsabilità degli enti).

Rispetto al tema della **responsabilità dell'amministratore di diritto / testa di legno** per atti e fatti concretamente compiuti dall'amministratore di fatto, la Cassazione ha adottato una posizione tradizionalmente rigorosa. In particolare, con **Cass. pen., Sez. V, 16 febbraio 2016, n. 6337** ha stabilito che a nulla rileva la circostanza che l'amministratore di diritto non fosse a conoscenza di quanto realizzato dall'amministratore di fatto. Infatti, l'aver rivestito la carica è fattore sufficiente per contribuire causalmente alla bancarotta.

Qualche apertura in senso garantista della più recente giurisprudenza di merito si è avuta con la **Corte d'Appello di L'Aquila, 25 gennaio 2017**. In questa pronuncia, la Corte d'Appello ha ritenuto che per il rimprovero penalistico dell'amministratore di diritto non basta che questi abbia percepito segnali d'allarme rispetto alla condotta dell'amministratore di fatto, ma occorre altresì che ne abbia compreso il significato.

Se quindi ci interroghiamo su cosa sia il diritto penale dell'economia, siamo ormai consapevoli che l'impresa non è una monade, ma è un complesso organizzativo articolato di soggetti che ha costituito un gruppo.

IL REATO DI FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI EX ART. 2621 C.C.

FUNZIONE ED EVOLUZIONE STORICA

Analizziamo, quindi, la figura delle FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI ex art. 2621 c.c., di cui è importante capire la rilevanza all'interno dell'ordinamento. L'importanza di questo istituto si giustifica in ragione della natura capitalista delle economie moderne. Proprio per questo, questa fattispecie è stata definita in dottrina la **pietra angolare** del diritto penale dell'economia. Perché? A cosa si deve tanta importanza? Prendiamo il bilancio, la più comune tra le comunicazioni sociali, che è la rappresentazione della situazione patrimoniale ed economica della società. Il bilancio è quel documento che consente ai terzi di sapere in che condizioni versa quella specifica società. E perché parliamo di pietra angolare? Perché il bilancio e la sua correttezza, cioè la circostanza che coloro che lo leggono possano fare affidamento sulla sua correttezza è qualcosa di decisivo non solo per i **soci** della società, ma anche e soprattutto per il **pubblico**. Il bilancio è infatti lo strumento con cui la società interloquisce con tutti gli altri operatori, rendendo conoscibili dati e informazioni sulla società. Questo è ciò che dà alla correttezza dell'informazione un'importanza cruciale, che travalica l'importanza dell'informazione ai singoli soci.

Per comprendere il discorso fatto fino ad ora, si consideri il seguente esempio. L'impresa X riceve una proposta economica da parte della società Y che produce mobili. Quest'ultima chiede all'impresa X se è disposta a fare una fornitura di chiodi. Al contempo, ad X arriva un'altra proposta dalla società Z, anch'essa produttrice di mobili, che mi chiede dei chiodi. Entrambe le proposte sono allettanti, ma X si rende conto di dover espandere il business. Le due proposte sono simili, ma come decido quale proposta accettare? Guardo i bilanci! Facendo un investimento, assumo un rischio più o meno elevato. Quindi voglio "cautelarmi" guardando al bilancio, per capire la situazione economica e patrimoniale delle due società. Il bilancio della società Y è sfolgorante, con risultati meravigliosi. A questo punto sono orientato a scegliere il primo. In effetti, il bilancio della società Z è buono, solido, ma non quanto quello dell'altra società. A questo punto ottengo un finanziamento bancario. Stipulo il contratto di fornitura, consegno la prima partita di chiodi ma il pagamento non arriva. Come è possibile? I bilanci erano falsi e la società X fallisce! Vabbè, ci sarà bancarotta fraudolenta. Intanto, X – che ha fatto affidamento sulla correttezza dei bilanci della società Y – va in difficoltà economica.

Il falso in bilancio non è quindi un vizzo, ma è **architrave** del diritto penale dell'economia per i risvolti – anche economici – che può avere sui terzi che facciano affidamento sul bilancio e sulle altre comunicazioni sociali.

La prima fattispecie *ad hoc* avente ad oggetto bilancio e comunicazioni sociali era già prevista nel Codice di Commercio del **1882**, fattispecie che avrebbe subito modifiche consistenti nei decenni successivi.

Nel 1930 si assiste ad un formidabile innalzamento delle sanzioni penali, che capita – guarda caso – un anno dopo il terribile venerdì nero di WS. Nonostante le diverse modificazioni intervenute nel corso degli anni, l'istituto delle false comunicazioni sociali rimane pressoché lo stesso.

La sostanza estrema della falsa comunicazione sociale è la **truffa in incertam personam** nella forma del **tentativo**. Perché? L'art. 640 c.p. è l'archetipo di tutti i reati di frode. L'**art. 640 c.p.** fa riferimento

all' "*indurre qualcuno in errore*", che indica la capacità di veicolare in un soggetto il convincimento circa l'esistenza o inesistenza di un fatto, informazione o circostanza. Questo è proprio il meccanismo che si cela dietro il reato di false comunicazioni sociali. Il nucleo essenziale, la ragione stessa della punizione di questo reato, è che l'agente ha indotto nel destinatario della comunicazione una falsa convinzione circa le condizioni economiche e/o patrimoniali della società. Il risultato è che il destinatario della comunicazione – per via dell'induzione in errore – si è falsamente rappresentato le condizioni della società. Questo reato è *ad incertam personam* perché – a differenza della truffa – non si costituisce quel rapporto biunivoco proprio della truffa, bensì si ha una pluralità non meglio individuabile e definibile di soggetti che entrano a contatto con il bilancio.

Perché nella forma del tentativo? Perché – dice Pedrazzi – l'art. 640 c.p. è costruito come reato di evento ("*procura a sé un ingiusto profitto con altrui danno*"), mentre l'art. 2621 c.c. si configura quale reato di pericolo, perfezionandosi a prescindere dal danno.

Questa è la struttura, in sintesi, del reato di false comunicazioni sociali esistente nel **1930**.

Nel **2002** interviene una **riforma** dei reati societari, tra le più discusse, discutibili e controverse. Parliamo del **d.lgs. 61/2002**. Si tratta di una riforma che è frutto di una scelta ideologica discutibile. La riforma del 2002 si basava su una visione delle false comunicazioni sociali come se queste avessero sostanzialmente perso la propria centralità nel sistema penalistico italiano. Il delitto di false comunicazioni sociali non costituiva più reato architrave del diritto penale dell'economia, probabilmente a causa di una svalutazione della funzione informativa del bilancio.

Pertanto, mentre negli Stati Uniti si assiste ad un rafforzamento del trattamento sanzionatorio previsto per questo reato, con l'imposizione di pene quasi draconiane, il legislatore italiano – in maniera sbalorditiva – diminuisce drasticamente l'importanza sistemica del reato e la severità delle pene irrogate. Proprio in questo senso, il legislatore italiano partorisce una riforma che riduce il falso in comunicazioni sociali ad una mera **contravvenzione**, con una pena da 1 anno fino ad 1 anno e 6 mesi. Questa prima fattispecie era costruita a tutela della *completezza e della correttezza dell'informazione comunicata al mercato*. L'ipotesi base ex art. 2622 c.c. prevedeva la pena della reclusione da 3 a 5 anni, poi ridotta da 6 mesi a 3 anni. Contestualmente, la riforma introduce la trasformazione del reato ex art. 2622 c.c. in **delitto dannoso**, richiedendosi un danno (evento) ai soci o ai creditori. Questo comporta un problema non banale. Cosa significa la necessità che ci sia un danno ai soci o ai creditori? Il creditore subisce un danno quando il suo credito non viene pagato? Sì. Ma se il creditore non viene pagato, la società è insolvente. Dunque, dovrebbe applicarsi la disciplina sulla bancarotta, non quella sul falso in comunicazioni sociali. Queste norme proteggono il bene giuridico più importante, su cui si fonda l'intera economia di mercato, vale a dire la **concorrenza**. Ora, l'imprenditore che fa bilanci falsi lede senz'altro i beni giuridici immediatamente visibili, ma lede anche la concorrenza (cd. concorrenza sleale). Questo imprenditore disonesto sta prendendo un vantaggio competitivo ingiustificato verso tutti quegli altri imprenditori che rispettano la legge. Pertanto, costruire il falso in bilancio come un **reato di evento** anziché di pericolo è una scelta a cui è difficile dare una spiegazione in termini razionali.

Un altro tema che ha caratterizzato la riforma del 2002 è stato l'introduzione di **soglie quantitative** per la rilevanza penale del fatto. Le false comunicazioni sociali sono tali in quanto vi sia uno scostamento materiale, rilevante dalla realtà. Prevedendo soglie quantitative di punibilità, ne consegue che l'inserimento – anche deliberatamente – di una voce di bilancio scorretta non porta necessariamente al falso in bilancio! L'errore del legislatore è stato introdurre delle soglie

quantitative. È una cosa grave! La giustificazione che fu data all'epoca è che l'avevano fatta anche gli statunitensi. Questi parametri negli USA non erano però utilizzati per definire la liceità o illiceità della condotta, ma solo per guidare il revisore legale dei conti nella valutazione circa la rilevanza o meno della falsa comunicazione sociale.

Con questi limiti, è stata creata una **norma criminogena**. Il legislatore ha sostanzialmente spianato la strada agli amministratori disonesti, "legittimando" il falso in bilancio entro certi limiti. In altre parole, gli amministratori possono falsificare il bilancio giusto al di sotto (0,95% o 4,9%) della soglia quantitativa (1% del patrimonio netto; 5% risultato di conto economico) oltre la quale scatta la rilevanza penale del fatto. Tra l'altro, sono numeri grossi. Più è grande la società e più le somme crescono.

Non contento, il legislatore aggiunge che "*in ogni caso*" il fatto non è punibile se è conseguenza di **valutazioni estimative** che – singolarmente considerate – differiscono per una somma **non superiore del 10%**. Il 10% è tanta roba! Questa è una scelta legislativa molto discutibile, accompagnata dal fatto che l'art. 2621 c.c. prevedeva la **procedibilità a querela**.

Questo sostanzialmente è il tema, che ha ancora due profili rilevanti. Il falso in bilancio non è solo quantitativo, ma è anche tale in quanto qualitativo. E appunto, la norma così costruita – con la previsione di soglie quantitative di punibilità – non consentiva di valorizzare i profili qualitativi. Ne risultava una sostanziale **eliminazione del cd. falso qualitativo**.

Questi elementi tipici dell'art. 2621 c.c. hanno senz'altro agevolato, se non addirittura causato, alcuni dei falsi in bilancio più clamorosi della storia recente, come i casi Cirio e Parmalat. Certo, sarebbe sciocco credere che la riforma del 2002 abbia interamente causato mancanze nei bilanci per circa 14 miliardi in soli due anni: il problema veniva da molto lontano, ma la riforma l'ha senz'altro acuito e fatto esplodere.

Ultimo profilo su cui incide la riforma del 2002 è il **dolo**, elemento psicologico del reato. Qui il legislatore ha previsto un duplice dolo: dolo **intenzionale** (*ingannare il pubblico*) e un dolo **di profitto** (*conseguimento dell'ingiusto profitto*). Si doveva dimostrare non più solo il dolo di profitto, ma anche il dolo intenzionale e cioè la volontà esclusiva dell'amministratore di ingannare il pubblico.

Questo intervento normativo del 2002 ha avuto una unanimità di consensi nelle critiche. Questa riforma è rimasta inalterata per 13 anni. Tutti criticano, ma nessuno l'ha cambiata. Marginali revisioni, che non hanno inciso sull'impianto strutturale della fattispecie né ne hanno eliminato i vizi genetici, si sono avute con la legge 262/2005. Per certi aspetti, la riforma del 2002 coinvolge tutti gli altri reati societari.

LA RIFORMA DEL 2015 E LA VERSIONE ATTUALE DEL FALSO IN COMUNICAZIONI SOCIALI

Nel **2015** il legislatore **rimodifica** il falso in bilancio con la legge 69/2015, introducendo una norma che tutto sommato va bene. Questa presenta delle imperfezioni tecniche, tutto sommato passabili. Ma perché riformare solo il falso in bilancio? La verità è che anche questa riforma è una riforma "un po' per caso": il legislatore nazionale doveva attuare le direttive europee, che imponevano di inserire nel nostro ordinamento il delitto di autoriciclaggio. Queste direttive facevano riferimento alla necessità di dare adeguata tutela alle comunicazioni sociali. È quindi una sorta di occasione che ha portato alla riforma del falso in bilancio. Non deve quindi stupire che la riforma del 2015 sia intervenuta solo sul falso in bilancio! Tutti gli altri reati restano modellati sulla riforma del 2002.

Perché si fa una falsa comunicazione sociale? I reati di falso sono reati **strumentali**, commessi per un secondo fine. Sostanzialmente per due ragioni:

- **Nascondere le perdite**, e quindi non far apparire la situazione di crisi;
- Necessità di **creare una realtà contabile parallela**, extracontabile, non controllata, per uno scopo appropriativo (prendere soldi in più) o per disporre delle cd. risorse in nero (appropriativo o per ulteriori reati: ad es., corruzione). In questo senso, secondo la dottrina gli artt. 2621 e ss. costituiscono dei **reati spia**, cioè dei reati che segnalano e possono portare a scoprire nuovi reati.

Ad oggi, l'**art. 2621 c.c.** stabilisce che:

“Fuori dai casi previsti dall'art. 2622, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico, previste dalla legge, consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da uno a cinque anni.

La stessa pena si applica anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi”.

Il legislatore del 2015 anzitutto ricostruisce questo reato come **reato di pericolo** (concreto), superando la configurazione come reato di danno. La norma torna tra l'altro a configurarsi quale **delitto**, superando l'ipotesi contravvenzionale.

Vengono anche rimosse le tanto criticate soglie quantitative. Quindi, sicuramente torna sullo scenario del diritto penale dell'economia il **falso qualitativo**.

TRATTAMENTO SANZIONATORIO E PROCEDIBILITÀ

Complessivamente, il **trattamento sanzionatorio** ha una **maggiore razionalità**: si tratta di pene adeguatamente severe ma comunque equilibrate.

In linea generale, si è avuta una limitazione dei casi di procedibilità a querela per le sole imprese non fallibili. È dunque tornata una **procedibilità d'ufficio** per le false comunicazioni sociali relative a tutti i tipi di società, ad eccezione delle sole imprese non fallibili. Il legislatore ha fatto una scelta, che i dogmatici puri ritengono sbagliata. Ma il legislatore ha ragionato così: ha ipotizzato delle **forme di diversa gravità** del falso in bilancio e le ha ordinate in maniera diversa a seconda dei soggetti raggiunti dalla comunicazione sociale. Quindi, il massimo della sanzione è previsto per le società quotate o comunque assimilate alle quotate, il cui bilancio si rivolge ad un numero particolarmente elevato di destinatari. La gravità delle figure delittuose si affievolisce man mano che si restringe la platea dei destinatari della comunicazione sociale. Per le imprese più piccole, non soggette a

fallimento, il legislatore ha mantenuto la procedibilità a querela. Ma è proprio vero che le società non fallibili siano davvero delle società i cui bilanci hanno circolazione così ristretta? Il problema della querela è proprio il carattere della biunivocità, rispetto al quale resiste una presunzione legale di non facile comprensione, partendosi dall'assunto – inverosimile dubbio – che i bilanci di queste società non abbiano una circolazione diffusa. Ma è sempre così? No.

Viene eliminata la questione della intenzionalità del dolo. Rimane solo il **dolo di profitto**.

ELEMENTI COSTITUTIVI DEL REATO

Veniamo adesso all'analisi degli elementi costitutivi della fattispecie. Dobbiamo anzitutto guardare la condotta, che costituisce il cuore della fattispecie di incriminazione, su cui dovremo concentrarci a lungo.

La condotta è evidente, espressa dal verbo. La norma esordisce con una **clausola di riserva** ("*fuori dai casi previsti dall'art. 2622 c.c.*") e ci fa capire subito che siamo di fronte ad un **reato proprio** (ad es., amministratori, sindaci e così via). Questi soggetti intrattengono un particolare rapporto giuridico con il pubblico e sono coloro che costituiscono il contenuto della comunicazione. Sono loro cioè che – attraverso la propria condotta – possono pregiudicare il bene giuridico tutelato (= correttezza dell'informazione).

Le condotte punibili sono:

- Condotte **commissive**: Esposizione di fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero.
- Condotte **omissive**: Omissione di fatti materiali rilevanti. Qui però significa che dev'esserci una norma giuridica che mi impone di tenere un certo comportamento, che poi non viene tenuto. Qui la norma ci dice che l'omissione dev'essere relativa a fatti oggetto di comunicazione per espressa previsione di legge.

Bisogna poi distinguere tra "*l'omissione di fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge*" e l'omissione del bilancio. In realtà, questa distinzione non è propriamente corretta. Infatti, la mancata presentazione del bilancio è un illecito amministrativo. Nel caso dell'art. 2621 c.c., la condotta omissiva attiene ad una cosa che esiste (il bilancio), in cui mancano una serie di elementi che avrebbero dovuto esserci. Il Pedrazzi riteneva che il falso in bilancio fosse un "**falso per reticenza**", nella misura in cui da esso non risultassero informazioni che avrebbero dovuto esserci per espressa previsione normativa, omissioni che diventavano rilevanti quando veniva inficiata la portata informativa del documento nel suo complesso.

Riprendiamo dal cuore della fattispecie. Guardiamo alle condotte dell'art. 2621 c.c., una in forma omissiva, l'altra in forma commissiva. Con riguardo alla prima, l'**omissione** comporta comunque una comunicazione. Non si ha omissione del bilancio, ma si ha un'omissione di alcuni suoi elementi rilevanti. Come dicevamo sopra, siamo di fronte a due ipotesi diametralmente opposte: l'omissione di una o più informazione costituisce reato ex art. 2621 c.c., mentre l'integrale omissione del bilancio è punita con una mera sanzione amministrativa. Come mai? Scelta legislativa. Dal punto di vista del pericolo per il bene giuridico, è molto più significativa e "pericolosa" la condotta che porta al falso per reticenza. Se non dico nulla sulla mia condizione economica, lascio tutti i destinatari del mercato a bocca asciutta e nel dubbio totale. Invece, se il bilancio è presentato e risulta falso per reticenza (i.e. presenta tutte le voci, salva l'omissione di informazioni rilevanti), è peggio: questo è uno strumento potentissimo di inganno nei confronti del pubblico. Affinché sia penalmente rilevante, l'omissione deve avere ad oggetto determinati elementi la cui comunicazione sia espressamente

prevista dalla legge. E se nel bilancio inserisco informazioni ulteriori da quelle prescritte obbligatoriamente dalla legge? Anche rispetto a queste si ha un **obbligo di verità**? Chiaramente! Non è obbligatorio inserirle se non previste dalla legge, ma, se lo faccio, devo esporle secondo una regola di verità.

Nel caso del falso per reticenza, l'integrazione della fattispecie dipende dall'esistenza di una norma di legge che imponga all'agente di fornire un certo tipo di informazione. Ad es., se non ci fosse una previsione che prescrive tassativamente l'indicazione dei crediti, non si commetterebbe un reato se in bilancio questi non venissero indicati. Ma – sempre ipotizzando che non ci sia quella prescrizione – se decide di informare sui miei crediti, l'agente ne deve dare informazione veritiera.

Un'ulteriore specificazione. Le informazioni esposte o omesse devono **tassativamente** riguardare la **situazione economica, patrimoniale o finanziaria** della **società** o del **gruppo**. Tutto ciò che non rientra in alcuna di queste tre macrocategorie non rientra nell'ambito dell'art. 2621 c.c., ma si applicheranno altre norme e altre sanzioni.

Precisiamo due ulteriori elementi. Anzitutto, il riferimento a questa situazione delimita l'ambito di applicazione della fattispecie, ma ci aiuta anche a capire meglio cosa siano i fatti materiali rilevanti¹. La falsità della comunicazione / non comunicazione (cd. **idoneità decettiva**) va parametrata sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società. Un'indicazione falsa su un dato quantitativo marginale non integra la fattispecie, in quanto non idonea a determinare l'induzione di altri in errore. Una notizia a rilevanza marginale che si riveli falsa non è in grado di incidere e di "spostare" l'affidamento del pubblico, non è cioè concretamente idonea ad indurre in errore i destinatari della comunicazione.

La norma fa riferimento *"alla società o al gruppo"*. Il riferimento al gruppo ha risolto molti problemi. Prima ci si interrogava circa l'applicabilità della norma alle ipotesi di bilancio consolidato. Si doveva applicare? A buon senso sì, anche se il principio di legalità – che vincola sia interprete che legislatore e da cui non si può prescindere, costituendo il fondamento del sistema democratico, in ossequio al principio della separazione dei poteri – deponeva in senso contrario. Questo principio è una garanzia fondamentale nel diritto penale. Perché? Perché il diritto penale comporta restrizioni alla libertà personale del soggetto. Dunque, originariamente, quando mancava l'esplicito riferimento al gruppo, per aggirare il limite costituito dal principio di legalità, l'esercizio interpretativo per affermare l'inclusione del falso in bilancio consolidato nell'art. 2621 c.c. passava per una strada strettissima: si diceva *"questo non è un falso in bilancio, ma è un falso in comunicazioni sociali"*.

OGGETTO MATERIALE DELLA CONDOTTA

Dobbiamo porci un'altra questione. Qual è l'oggetto materiale di queste condotte? Dove si realizzano? Ce lo dice la norma, facendo riferimento a *"bilanci, relazioni (e.g. semestrali, cd. bilanci di periodo) o nelle altre comunicazioni sociali"*. Questa clausola residuale di chiusura include anche le comunicazioni verbali. Però, il legislatore vuol esser più preciso. È chiaro che le comunicazioni sociali riguardano la società, ma il legislatore richiede non solo che siano **previste dalla legge**, ma anche che siano **rivolte ai soci ed al pubblico**. Questo riferimento serve a delimitare la fattispecie. Ad es., se un'impresa chiede un finanziamento alla banca, e quest'ultima – per la concessione del

¹ Successivamente, ad essi viene dedicato un intero paragrafo.

finanziamento – chiede all’impresa di presentare il bilancio e la situazione patrimoniale “più attuale”, l’eventuale falsità di uno dei due documenti non integra la fattispecie dell’art. 2621 in quanto non destinate ai soci o al pubblico. Ciò non toglie che la condotta verrà sanzionata. Altro esempio. Se l’autorità pubblica di vigilanza sulle assicurazioni (IVASS) chiede un’informazione alla compagnia assicuratrice X, l’eventuale falsità delle informazioni esposte non ricade nell’art. 2621 c.c. in quanto la comunicazione non era destinata ai soci o al mercato.

I DESTINATARI DELLA COMUNICAZIONE SOCIALE

Altro tema è quello dei **destinatari** delle comunicazioni sociali. Si tratta di un tema trasversale. Il riferimento della norma all’ “idoneità ad ingannare” è straordinariamente legato al destinatario della comunicazione. Capiamoci meglio. Il bilancio ha un suo linguaggio (il “*contabilese*” di Pini) che diventa tanto più complicato quanto più complicati sono i bilanci. Ad es., la massaia di Voghera non ha gli strumenti base per leggere il bilancio. Diverso sarà il caso di un *financial analyst* che lavora a Wall Street. Dunque, l’idoneità decettiva può esser valutata in maniera oggettiva? O siamo necessariamente chiamati a fare una valutazione di tale idoneità rispetto al destinatario concreto del bilancio, che **non** può essere un *quisque de populo*? Dobbiamo immaginare che il destinatario del bilancio sia un **soggetto** che abbia gli **strumenti per leggere un bilancio**. Le comunicazioni sociali comprendono anche i prospetti per una quotazione in borsa di una società. A riguardo, col fine di sganciare l’idoneità ingannatoria dal destinatario della comunicazione, in dottrina si è parlato addirittura del cd. **investitore ragionevole**. Questa nozione ha spinto una parte dei penalisti a ritenere spianata la strada alla figura dell’agente modello. Il prof. Mucciarelli ha due osservazioni in merito. In primo luogo, dalle concrete attuazioni della nozione di agente modello non si ricavano grandi risultati. Anche dal punto di vista teorico, il prof. Mucciarelli ha delle perplessità. Non si può dimenticare che la teoria dell’agente modello è ambientata nel mondo dei delitti colposi (si risponde alla domanda: come avrebbe dovuto comportarsi l’agente in una determinata situazione?), mentre qui siamo nell’ambito dei delitti dolosi.

Ma ciò che rende non navigabile questa ipotesi è un altro fattore: questo modello serve ad individuare il livello della condotta che avrebbe dovuto seguire l’accusato e non la “vittima”. Ad es., immaginiamo che Mucciarelli vada nella casa del suo paesello ad aggiustare il tetto di casa. Immaginiamo che cada un mattone sul piede dell’amico Bricchetti, provocandogliene la frattura. Bricchetti denuncia Mucciarelli, che viene processato. Allora Mucciarelli dovrà dire “lo ho fatto il carpentiere al mio meglio”. Ma questa corrisponde ad un’ammissione di colpevolezza, perché si afferma di aver agito senza avere le conoscenze (imperizia) e le capacità per fare il carpentiere alla stregua dell’agente modello.

Quindi, la dottrina dice “*agente modello*”. La giurisprudenza non affronta il punto, ma presenta più di qualche perplessità a riguardo.

Il tema, dal punto di vista più esteso, impone una riflessione approfondita sul fatto che queste comunicazioni sociali sono veicolate al pubblico attraverso ulteriori passaggi. Pensiamo al filtro che fanno gli analisti finanziari. Il loro ruolo è centrale, perché è sulle informazioni che loro utilizzano, filtrano e sviluppano che si fonda il sistema capitalista. Come funziona il sistema? Ciò che, partendo dalla falsa comunicazione sociale, arriva al destinatario, viene veicolato da una serie di soggetti. Questi soggetti “intermedi” interpretano le informazioni. Quella che arriva al destinatario è qualche cosa di diverso, che è frutto delle varie rielaborazioni. Questo è un tema che va approfondito. Non

dobbiamo limitarci a ciò che si può pensare intuitivamente. C'è tutto un tema di linguaggio, con i linguisti che parlano di “*tramitazione*”, cioè il processo di trasmissione di un'informazione da A a B.

FOCUS: I REQUISITI DI MATERIALITÀ E RILEVANZA

La norma fa riferimento ai “**fatti materiali rilevanti**”. La spiegazione è chiara. La giurisprudenza anglosassone utilizza l'espressione “**material fact**”. Il legislatore ha traslitterato quest'espressione, perché “*material*” vuol dire già “*rilevanti*”. Quindi è come se il legislatore avesse detto “*fatti rilevanti rilevanti*”. Però l'elemento della *materiality* c'è e non si può togliere. Nondimeno, se risulta impossibile interpretare questo termine mutuando il significato inglese, la **materialità** deve intendersi quale “**essenzialità**” dell'informazione. In altre parole, secondo Mucciarelli e Alessandri, il fatto è materiale nella misura in cui l'informazione esposta o omessa sia essenziale – e dunque non marginale – ai fini dell'inquadramento della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società.

Il concetto di “rilevanza” esprime un giudizio di relazione riferibile alla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società. Sempre secondo Mucciarelli e Alessandri, la **rilevanza** deve intendersi quale “**significatività**” ed “**idoneità decettiva**” dell'informazione, vale a dire come capacità dell'informazione di influenzare le decisioni dei destinatari della comunicazione sociale. Secondo altri, invece, tanto la rilevanza quanto la materialità, sarebbero equivalenti alla concreta idoneità ad indurre in errore.

ELEMENTO SOGGETTIVO DEL REATO

L'elemento soggettivo del reato è il **dolo generico**. Cos'è? Tutti i reati dolosi hanno una componente di dolo pari almeno al dolo generico, cioè alla consapevolezza e volizione di tutti gli elementi costitutivi della fattispecie. Nel caso dell'art. 2621 c.c., l'agente deve esser consapevole di esporre un fatto non vero o di omettere l'esposizione di fatti che si ha l'obbligo di comunicare. Questo è il cd. *oggetto del dolo*. Alcuni reati presentano un elemento ulteriore, più forte ed incisivo rispetto al dolo generico.

Poi, il legislatore indica un'ulteriore connotazione, che si esprime con la formula “*al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto*”. Questo è il **dolo specifico**, che deve essere perseguito nell'agire ma che non è necessario si realizzi. Non è sufficiente rappresentarsi e volere tutti gli elementi costitutivi del reato, ma è necessario agire dolosamente proprio al fine di conseguire quel risultato (i.e. ingiusto profitto), ancorché non sia poi in concreto conseguito.

Rispetto alla fattispecie preesistente, quella del 2002, è stato eliminato il dolo intenzionale con riguardo alla finalità ingannatoria. Il legislatore del 2015 – riferendosi alla condotta – ha inserito nella fattispecie l'avverbio “**consapevolmente**”. Che funzione ha questo avverbio? È pleonastico? O è necessario ed indica qualcosa di specifico e rilevante? Sappiamo che l'art. 2621 c.c. prevede un reato doloso. E sappiamo pure che il dolo descrive la conoscenza degli elementi costitutivi. Secondo una prima prospettiva, quell'avverbio vuole proprio evitare qualche sbandamento della giurisprudenza: dev'esserci un'**effettiva conoscenza** e non una mera conoscibilità! Secondo una seconda prospettiva, forse preferibile, quella connotazione ulteriore vale in relazione alle situazioni di dubbio: è un modo esplicito per **escludere** il dolo eventuale! Questo è significativo nelle fattispecie di false comunicazioni sociali. Una volta che il segnale d'allarme c'è, qual è la capacità di comprenderlo? Non c'è una risposta certa. La dottrina e la giurisprudenza preponderanti optano

per la seconda interpretazione. Ergo, l'avverbio "*consapevolmente*" avrebbe la funzione "attiva" di dirimere casi di dubbio, escludendo il dolo eventuale.

FOCUS: RILEVANZA DEL FALSO VALUTATIVO ALLA LUCE DELLE PIÙ RECENTI PRONUNCE GIURISPRUDENZIALI

Adesso dobbiamo vedere una questione che – da un certo punto di vista, quantomeno metodologico – è interessante, che può aiutarci a capire come si fa l'esegesi di una norma. È una questione che ha occupato a lungo la dottrina e la giurisprudenza. In realtà, questo pare essere un "falso" problema.

Si deve iniziare dalla comparazione tra il testo vigente anteriforma 2015 e il testo post-riforma 2015. Prima della riforma (2002), la norma faceva riferimento a "*fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero, **ancorché oggetto di valutazioni***". La norma post-riforma (2015) ha eliminato quest'ultimo periodo. Ma allora non è che il legislatore, non riproponendo questa clausola, ha escluso dall'art. 2621 c.c. tutte le componenti valutative? Non è che il legislatore ha voluto escludere la rilevanza penale del cd. **falso valutativo**? Il tema ha una portata enorme, in quanto determinerebbe una sostanziale eliminazione del falso in bilancio, vista la natura estimativa di gran parte delle voci di bilancio.

Un primo orientamento sosteneva che la norma doveva essere interpretata proprio in questo senso. Si evocavano il principio di legalità e quello secondo cui "*Ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*". Se il legislatore non ha ripetuto la formula, lo ha fatto per una scelta restrittiva. Sostanzialmente, si dava credito a questa tesi, soprattutto per l'assenza – non riproduzione – di quell' "*ancorché*". È questo il primo **argomento letterale** della norma. Altra argomentazione si fondava sull'**argomento sistematico** dell'art. 2638 c.c., norma che – ponendo l'ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza – faceva ancora riferimento alle valutazioni. Pertanto, si riteneva che l'eliminazione dell'espressione "*ancorché oggetto di valutazioni*" nell'art. 2621 c.c. e il contestuale mantenimento della stessa nell'art. 2638 c.c. andasse inteso come chiara espressione dell'intenzione del legislatore di eliminare la rilevanza penale del falso valutativo.

In dottrina questa tesi era ampiamente minoritaria, mentre ha avuto più seguito nella giurisprudenza (anche di Cassazione), secondo cui la nuova disposizione andava intesa in questo modo. A riguardo, la **Cass. pen., Sez. V, 15 giugno 2015, n. 33774** – da qui in avanti sentenza **Crespi** – ha stabilito che l'assenza di qualsivoglia riferimento alle valutazioni consente di ritenere ridotto l'ambito applicativo delle fattispecie di false comunicazioni sociali, con esclusione dei cd. **falsi valutativi**. Analogo approccio si rinviene in **Cass. pen., Sez. V, 8 gennaio 2016, n. 6916** – da qui in avanti sentenza **Banca Popolare Alto Adige** –, valorizzando quell'approccio sistematico ex art. 2638 c.c. e precisando che l'effetto abrogativo non deve intendersi esteso all'esposizione di crediti materialmente falsi (indicati, cioè, con valore difforme dal dato reale o descritti come certi mentre in realtà erano oggetto di contenzioso).

C'è invece un secondo orientamento, elaborato dalla dottrina e ad oggi prevalente, che ragiona in modo diverso. Innanzitutto, la dottrina post 2015 interpretava la clausola "*ancorché oggetto di valutazioni*" – introdotta dalla riforma del 2002 – come un pleonismo. Segnatamente, secondo la dottrina post riforma 2015, quella clausola **non** costituiva la **chiave di volta** per la punibilità del falso valutativo, per cui la sua soppressione **non** poteva considerarsi una forma – anche solo parziale – di

abolitio criminis. Secondo la giurisprudenza, la clausola “*ancorché oggetto di valutazioni*” – in quanto **proposizione concessiva** – aveva solo una **funzione chiarificatrice** ed esplicativa del fatto che nei fatti materiali rilevanti rientrassero anche le valutazioni. Per di più, interpretare una norma (art. 2621 c.c.) sulla base di una clausola che non c’è più è assurdo, perché si deve interpretare la norma per com’è e non per com’era.

La dottrina e la giurisprudenza hanno pure evidenziato la debolezza dell’argomento sistematico ex art. 2638 c.c. La riforma del 2015 **non** è una **riforma organica dei reati societari**! Si tratta piuttosto di una riforma “settoriale”, limitata a quella disposizione specifica, all’interno di un contesto completamente diverso (introdotta nell’ambito di una normativa anticorruzione).

L’argomento più solido di tutti è un argomento che fa giustizia anche dell’inappropriato richiamo al principio di legalità: “*espongono fatti materiali*”, espressione che apparentemente non ci consente di dire che – in tale formula – siano incluse anche le valutazioni. Ci si potrebbe chiedere come mai tale dubbio non fosse mai sorto precedentemente. A proposito, utilizziamo un argomento storico. Era indubbio, prima della riforma del 2002 e dell’introduzione della tanto discussa clausola, che anche le valutazioni rientrassero nell’art. 2621 c.c. Il problema è che l’interpretazione della legge impone di saper cosa vuol dire interpretare in senso letterale. Le parole hanno diversi significati, tanto che è l’interprete a decidere che significato attribuire alle parole in relazione al contesto. I glottologi diranno che l’interpretazione letterale impone l’attribuzione alla parola di tutti i possibili significati che pertengono al suo ambito semantico: ad es., comparsa – in ambito civilistico – fa riferimento alla comparsa di costituzione e risposta; comparsa – stavolta in ambito teatrale – fa riferimento al soggetto che ricopre un ruolo marginale nello spettacolo.

Scrivere “*esporre fatti materiali*” in un bilancio non significa “*esporre*” in senso materiale, ma significa rappresentare. Nel bilancio sono esposte solo valutazioni di fatti! È la stessa interpretazione della norma che ci suggerisce che il falso valutativo è incluso nella norma.

Nell’ambito di questo secondo orientamento si collocano alcune sentenze della Corte di Cassazione. In particolare, la **Cass. pen., Sez. V, 12 gennaio 2016, n. 890** – d’ora in avanti sentenza **Giovagnoli** (fattispecie di bancarotta da reato societario) – ha stabilito che la soppressione della clausola “*ancorché oggetto di valutazioni*” non esclude la rilevanza penale dell’esposizione in bilancio di enunciati valutativi falsi, che violano parametri normativamente determinati o tecnicamente indiscussi. Accanto a questa prima sentenza, la **Cass. pen., Sez. V, 2 marzo 2016, n. 12793** – d’ora in avanti sentenza **Beccari** – ha affermato che negare il falso valutativo sarebbe paradossale nella misura in cui il bilancio comporta inevitabilmente anche una componente valutativa, i cui criteri sono indicati espressamente dalla legge, come emerge dal dettato dell’art. 2426 c.c..

Questa questione è stata decisa dalla **Cass. pen., Sez. Un., 27 maggio 2016, n. 22474** – d’ora in avanti sentenza **Passarelli** – che ci informa anzitutto di quale sia il bene giuridico tutelato dal reato di false comunicazioni sociali. Qual è la *ratio puniendi*? La sentenza fa riferimento alla “**veridicità e completezza**” dell’informazione, evidenziando come la seconda sia una sorta di corollario della prima. La sentenza ribadisce come il reato non abbia una *ratio* sottostante di natura patrimoniale. Ciò detto, è innegabile come il patrimonio e le potenziali ripercussioni sulle sfere patrimoniali della società, dei soci, dei creditori e del pubblico sono sempre sullo sfondo della norma. Non è però un reato patrimoniale, benché abbia una forte connessione col patrimonio. Pertanto, le falsità devono avere una propria rilevanza dal punto di vista economico.

La Corte prosegue, affermando che il meccanismo di fondo del bilancio presenta una valenza intrinsecamente valutativa. E ciò non solo al momento della redazione del bilancio, momento in cui il redattore dello stesso si trova a dover effettuare delle valutazioni, ma anche dopo. Infatti, i destinatari dell'informazione *"devono essere messi in condizione di effettuare una nuova valutazione di un documento già di per sé intrinsecamente valutativo"*. La sentenza esalta la **funzione comunicativa - informativa** del bilancio. E qui si ha il passaggio che il prof. Mucciarelli ritiene cruciale. La Corte prosegue e riflette – seguendo spunti di autorevole dottrina (Pedrazzi) – e stabilisce che la *"valutazione su di una valutazione"* non sarebbe possibile *"se non esistessero criteri obbligatori e/o largamente condivisi"* dai soggetti che redigono e guardano al bilancio. È come se il soggetto che prepara il bilancio accettasse implicitamente i principi contabili e le regole che ne sorreggono la redazione. In questo modo, il destinatario ha la possibilità di confrontare la veridicità e completezza del bilancio, in quanto ha a disposizione dei "parametri" di confronto.

La Corte non si ferma. Va avanti, individuando i parametri in diverse dimensioni normative:

- Art. 2423 c.c. e ss.: principi nazionali del codice civile;
- Direttiva 34/2013, recepita con d.lgs. 139/2015: principi sovranazionali / europei;
- IAS - IFRS e OIC: insieme di principi internazionali e nazionali, purché diffusi e convenzionalmente accettati, di derivazione prasseologica.

La Corte si interroga anche su cosa significhi **"rilevanti"**. L'informazione è rilevante quando potrebbe **ragionevolmente influenzare le decisioni** degli utilizzatori, sulla base del bilancio dell'impresa. Questo approdo è fondamentale in quanto siamo di fronte ad un reato di pericolo concreto. Dunque, il concetto di rilevanza diventa parametro cruciale del giudizio di pericolosità (in concreto) su cui si fonda l'incriminazione delle riformate false comunicazioni sociali. Allora la domanda da porci è la seguente: quella falsità – dovuta ad esposizione o omissione – è tale da modificare il giudizio del destinatario in ordine alla società? Ha questa potenzialità ingannatoria? Se la risposta è sì, allora il falso in bilancio è integrato.

Allora, per quanto attiene al **principio di diritto** (massima):

"Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo all'esposizione o 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 della comunicazione".

Siamo di fronte ad una posizione avanzata, ancorché rigorosa, che consente di discostarsi dai principi IAS, purché ci sia un'adeguata informazione giustificativa. Tutto ciò è coerente con la funzione informativa e giustificativa del bilancio.

Il legislatore introduce anche una serie di fattispecie intorno all'art. 2621 c.c., altre figure di incriminazione.

ART. 2622 C.C.

La prima di queste è costituita dall'**ART. 2622 C.C.**, che sanziona il falso in comunicazioni sociali per le SOCIETÀ QUOTATE, prevedendo un trattamento sanzionatorio più severo. In particolare, il legislatore ha equiparato altre società a quelle quotate, caratterizzate da un unico fattore: rivolgersi

ad una **pluralità non determinata di soggetti**. In particolare, si tratta di società i cui titoli sono quotati, società (non quotate) che controllano società emittenti e tutte le società che fanno ricorso al pubblico risparmio.

Proprio per questa ragione, il legislatore ha previsto un inasprimento del trattamento sanzionatorio, con la pena della reclusione da 3 a 8 anni.

Per quanto riguarda il contenuto della disposizione, la norma sanziona anche qui tanto la condotta commissiva quanto quella omissiva. A proposito, si ha però una bella differenza rispetto all'art. 2621 c.c.. Ma in che senso? Che differenza? L'art. 2622 c.c. – nell'ambito della condotta omissiva (falso per reticenza) – richiede che l'omissione sia relativa a fatti materiali rilevanti. Lo stesso non può dirsi per la condotta commissiva, per la quale è sufficiente l'esposizione di fatti materiali non rispondenti al vero. Questo ha spinto dottrina e giurisprudenza a vedere, seppur solo nell'ambito delle condotte commissive, un allargamento del novero di condotte penalmente rilevanti: qualsiasi esposizione di informazioni che si riveli falsa condurrebbe alla punibilità, a prescindere dalla concreta idoneità ad influenzare le decisioni dei destinatari del bilancio. Viene, quindi, in rilievo un'interpretazione sistematica della norma per cui le oggettività giuridiche da tutelare sono la veridicità e la completezza della informazione societaria dei molti soggetti interessati, tenendo in considerazione le differenti esigenze dei destinatari. Inoltre, si propende verso una selezione delle condotte *"concretamente idonee ad indurre in errore"* sulla situazione economica, finanziaria, patrimoniale della società o del gruppo e a considerare l'**idoneità decettiva** quale **baricentro** della fattispecie. Tuttavia, anche tale interpretazione non fornisce risultati soddisfacenti, intendendo il termine *rilevante* come rafforzativo della *materialità* del fatto. Ed è, comunque, irrazionale la reiterazione dell'attributo nella sola condotta di mancata esposizione *ex art. 2622 c.c.* Una possibile lettura alternativa si ha riferendo il parametro della rilevanza alla **entità** del mendacio. La rilevanza è da riferire al *mezzo* così da non confonderlo con l'idoneità decettiva. In questo modo, si sono espresse anche le Sez. Un.:

"La rilevanza viene in rilievo solo per la condotta omissiva, essendo, viceversa, comunque sempre penalmente perseguibile – in tal caso – la condotta commissiva (anche se il 'fatto' esposto non sia ritenuto 'rilevante', trattandosi, evidentemente, di una valutazione seguita, in astratto, dal legislatore e non demandata al giudice)"

Infine, il c.2 assimila le società quotate alle:

1. Società che hanno presentato richiesta di ammissione alla quotazione;
2. Società con titoli negoziati nei sistemi multilaterali di negoziazione italiani;
3. Società che controllano le società quotate;
4. Società che fanno appello al pubblico risparmio o che comunque lo gestiscono.

È stata invece criticata la scelta di non estendere la stessa disciplina alle controllanti di 1), 2) e 4).

FATTI DI LIEVE ENTITÀ EX ART. 2621 BIS C.C.

Facciamo questo passaggio: il grado di offensività è connesso al **grado di diffusione della comunicazione** sociale falsa. Allora, in questo senso non ci deve stupire che il legislatore pensi ad ipotesi meno gravi di false comunicazioni sociali. E lo fa come? Scrivendo l'**ART. 2621 BIS C.C.**, nel quale sono regolati proprio i FATTI DI LIEVE ENTITÀ, secondo cui:

*Salvo che costituiscano più grave reato, si applica la pena da sei mesi a tre anni di reclusione se i **fatti** di cui all'articolo 2621 sono di **lieve entità**, tenuto conto della **natura** e delle **dimensioni della società** e delle **modalità** o degli **effetti** della condotta.*

*Salvo che costituiscano più grave reato, si applica la stessa pena di cui al comma precedente quando i fatti di cui all'articolo 2621 riguardano società che non superano i limiti indicati dal secondo comma dell'articolo 1 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. In tale caso, il delitto è **procedibile a querela** della società, dei soci, dei creditori o degli altri destinatari della comunicazione sociale.*

Il legislatore qui ci fornisce indicazioni di cui si può apprezzare la buona volontà. In effetti, cosa significa "**natura dell'impresa**"? Cosa significa "**dimensione della società**"? Non abbiamo un parametro oggettivo, ma almeno sappiamo di essere nel campo **quantitativo**. Ma la natura dell'impresa come si collega alla lieve entità del reato? La natura dell'impresa in questo contesto è un riferimento poco plausibile. Qualche aiuto ci viene cercando di ragionare tenendo conto anche del c.2 dell'art. 2621 bis c.c., che rinvia ai limiti indicati da un regio decreto (rd. 267/1942): questo è un richiamo a quelle società talmente piccole che non possono essere dichiarate fallite. Possiamo iniziare a mettere insieme alcuni pezzi della nostra interpretazione sistematica.

Se vado a guardare quali sono i parametri (limiti) delle **società non fallibili**, mi rendo conto che quei limiti hanno a che fare con fatturato, capitale sociale e numero di dipendenti. Ma allora, quei limiti dell'art. 2621 bis c.1 c.c. sono un qualcosa di più grande – ancorché di poco – rispetto a quelli indicati dal c.2 per le società non fallibili.

Ci si è chiesti se queste figure siano delle attenuanti dell'art. 2621 c.c.: la risposta più accreditata è che non sono circostanze attenuanti, quanto piuttosto delle **figure autonome di reato**. Perché? In virtù della presenza di una clausola di riserva ("*salvo che costituiscano più grave reato...*").

PARTICOLARE TENUITÀ DEL FATTO EX ART. 2621 TER C.C.

Il legislatore non ha finito, introducendo l'**ART. 2621 TER C.C.**, secondo cui:

*Ai fini della non punibilità per **particolare tenuità del fatto**, di cui all'articolo 131 bis del codice penale, il giudice valuta, in modo prevalente, l'**entità dell'eventuale danno** cagionato **alla società, ai soci o ai creditori** conseguente ai fatti di cui agli artt. 2621 e 2621 bis.*

Viene introdotto il concetto di PARTICOLARE TENUITA'. Il legislatore è come se ci dicesse espressamente che trova applicazione l'**art. 131 bis c.p.** (i.e. particolare tenuità del fatto). Era necessario? Il legislatore detta questa norma per indicare al giudice **come** fare ad effettuare la valutazione della particolare tenuità nel caso delle false comunicazioni sociali. In particolare, il giudice deve valutare – **in modo prevalente** – l'**entità del danno** cagionato alla società, ai soci e ai creditori, ai sensi degli artt. 2621 e 2621 bis c.c.: la funzione è chiara, ma l'indicare l'eventuale entità del danno come criterio prevalente per verificare la particolare tenuità del fatto ci lascia perplessi. Qual è la distinzione che emerge mettendo insieme 2621 bis e 2621 ter c.c.? L'unico modo interpretativo per dar senso a queste due disposizioni è quello di riferire l'art. 2621 bis c.c. alle sole dimensioni della società (è possibile arrivarci in via interpretativa); l'art. 2621 ter c.c. va ricollegato all'eventuale danno, al pericolo e alle modalità della condotta. Come detto, non si può parlare di danno, ma solo di eventuale entità del danno, nel senso di valutare cosa sarebbe accaduto se fosse intervenuto il danno in concreto.

I REATI DI INFEDELTÀ PATRIMONIALE

INTRODUZIONE STORICA

Le prossime due lezioni saranno incentrate sul tema dell'INFEDELTÀ PATRIMONIALE. Una premessa è d'obbligo, in quanto il termine "*infedeltà*" ci fa pensare a qualcosa di non strettamente connesso al diritto penale. In questo caso, si deve pensare al termine "*untrue*" di matrice germanica, con cui si indica una condotta di abuso nella gestione del patrimonio altrui. Cosa ci ricorda questa definizione? La connessione immediata è quella con una condotta caratterizzata dall'**abuso di fiducia**: è questo – secondo la dottrina penalistica, segnatamente Sutherland – l'elemento caratterizzante dell'infedeltà patrimoniale. Il soggetto che commette reati di natura economica, i cd. **white collar crimes**, agisce nella forma di un abuso di fiducia.

Sutherland fornisce anzitutto una definizione di white collar crime, con ciò intendendosi "*a crime committed by a person of respectability and high social status in the course of his occupation*". Così facendo, Sutherland definisce pure chi sia il *white collar offender*: è un soggetto altolocato e posto in una condizione economica di benessere. Anche in forza dello status sociale dell'agente, che ricopre un ruolo di primo piano nella gestione del patrimonio a livello societario, Sutherland arriva ad affermare che è proprio nell'abuso di fiducia che si cela il principale elemento definitorio dei reati economici.

INFEDELTÀ PATRIMONIALE EX ART. 2634 C.C.

L'art. 2634 c.c. è stato introdotto con d.lgs. 62/2002, vale a dire con la riforma dei reati societari, con lo scopo di **reprimere la mala gestio da parte degli amministratori**, i quali – in ambito societario – ricoprono una posizione apicale. Prima di tale riforma, questa ipotesi era punita con altre norme penali: il peculato bancario ex art. 314 c.p., l'appropriazione indebita ex art. 646 c.p. e le false comunicazioni sociali ex art. 2621 c.c..

Nessuna di queste fattispecie riusciva però ad inquadrare perfettamente la condotta, né tantomeno ad individuare correttamente il disvalore giuridico conseguente alla commissione del reato. Come mai? Banalmente, perché siamo di fronte ad un reato complesso: i suoi elementi costitutivi sono numerosi e significativi. Secondo l'**ART. 2634 C.C.**:

*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**, sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni.*

La stessa pena si applica 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.***

*Per i delitti previsti dal primo e secondo comma si procede a **querela della persona offesa**.*

Al c.3 viene introdotta una questione di particolare complessità, vale a dire il tema dei vantaggi compensativi tra le società appartenenti ad uno stesso gruppo. In particolare:

*“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”.***

Anzitutto, ciò che fa questo comma è render lecito il profitto delle società collegate o del gruppo, posto che sia compensato da vantaggi derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo. In altre parole, in virtù della logica di gruppo, posta la sussistenza delle condizioni ivi indicate, si giustifica un sacrificio dell'interesse di una delle società del gruppo se ne viene conseguito un vantaggio compensativo del gruppo.

BENE GIURIDICO TUTELATO

Il **bene giuridico** tutelato dalla norma è il **patrimonio sociale**, protetto dagli abusi dei soggetti che hanno l'amministrazione o la gestione della società. Questa esigenza di tutela si estende anche ai beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

SOGGETTI ATTIVI DEL REATO

Per quanto attiene ai **soggetti attivi** del reato, siamo di fronte ad un reato proprio. In quanto tale, il reato in esame può esser compiuto solo da chi ha materialmente la possibilità di gestire o amministrare la società: **amministratori, direttori generali e liquidatori**. La scelta del legislatore è quella di delimitare il campo applicativo della norma a quei soli soggetti che sono nella posizione di

poter compiere atti dispositivi sui beni della società. Attenzione però, siccome – nella nostra descrizione – possono essere soggetti attivi anche coloro che (non compiono, ma) concorrono a deliberare atti di disposizione dei beni sociali. In questo modo sono punibili tanto le deliberazioni degli organi collegiali – in regime di concorso – quanto gli atti compiuti da singoli soggetti all'interno della società.

CONDOTTA TIPICA

Quanto alla **condotta tipica**, la norma ci pare abbastanza chiara. Saranno punibili in sede penale solo:

- **Compimento** di atti di disposizione dei beni sociali;
- **Concorrere a deliberare** atti di disposizione di beni sociali.

Siamo di fronte ad una norma che limita e circoscrive le condotte penalmente rilevanti a quelle specifiche e tipiche che sono espressamente riportate. Trattasi, perciò, di **reato a forma vincolata**. Il riferimento agli **“atti di disposizione di beni sociali”** costituisce una specificazione, e quindi una nota modale, delle condotte tipiche. È una formula limitativa, di portata potenzialmente significativa rispetto ad alcune operazioni societarie, come quelle straordinarie.

E le condotte omissive?

Secondo la dottrina, le condotte omissive sarebbero totalmente irrilevanti, come testimoniato dal dato testuale. Segnatamente, ciò non consentirebbe di configurare alcuna forma di responsabilità in capo agli amministratori e agli soggetti attivi. Al contrario, la giurisprudenza ritiene che *“l'inerzia dell'amministratore sia rilevante quando determina la compromissione dell'integrità del patrimonio sociale”*. Così si esprime **Cass. pen., Sez. V, 28 luglio 2017, n. 37932**.

PRESUPPOSTO DELLA CONDOTTA TIPICA: IL CONFLITTO D'INTERESSI

Ecco che viene in rilievo il tema del conflitto d'interessi, che costituisce **presupposto della condotta tipica**. È l'art. 2634 c.c. a richiedere che i soggetti attivi abbiano **“un interesse in conflitto con quello della società”**.

Ma in che termini dev'essere declinato questo conflitto? Quali sono le parti che si trovano in conflitto? Questo tema va valutato non solo in relazione alla **posizione dell'agente**, per cui non rilevano le posizioni dei terzi eventualmente collegati (com'era nel previgente art. 2631 c.c.), ma pure tenendo conto e della **normativa vigente** e di **situazioni di fatto** da cui emerga un contrasto di interessi.

Nello specifico, quali caratteristiche deve avere il conflitto di interessi? Deve trattarsi di un conflitto:

- **preesistente** all'atto dispositivo;
- **effettivo e reale**: non deve trattarsi di un conflitto astratto, solo in potenza, ma di un conflitto realizzatosi concretamente con l'atto di disposizione dei beni sociali.
- **attuale**;
- dal contenuto economico **oggettivo**;
- da valutarsi in base ad un **giudizio prognostico postumo**, con riferimento al momento dell'assunzione della deliberazione collegiale.

Cosa ci dice la giurisprudenza? Come analizza questa situazione? Come declina il tema del conflitto? La **Cass. pen., Sez. II, 25 ottobre 2011, n. 4244** ha affrontato il tema delle differenze tra l'art. 646 c.p. e l'art. 2634 c.c., stabilendo che:

*“Le due figure di reato previste (fra loro in rapporto di specialità reciproca), rispettivamente dall'art. 646 c.p. (appropriazione indebita) e dall'art. 2634 c.c. (infedeltà patrimoniale) si differenziano essenzialmente perché il presupposto della seconda è proprio la presenza di un conflitto di interessi, con i caratteri dell'attualità e dell'obiettiva valutabilità, tra i soggetti attivi e la società. Infatti, la **ratio** dell'art. 2634 c.c., è quello di sanzionare qualsiasi atto di gestione dell'amministratore che persegua un interesse confliggente con quello della società, mentre il delitto di cui all'art. 646 c.p., non necessita del suddetto presupposto”.*

Un approccio simile lo ha adottato **Cass. pen., Sez. II, novembre 2012, n. 3397**, secondo cui:

“Integra il delitto di appropriazione indebita, e non quello di infedeltà patrimoniale di cui all'art. 2634 c.c., l'erogazione di denaro compiuta dall'amministratore di una società di capitali in violazione delle norme organizzative di questa e per realizzare un interesse esclusivamente personale, in assenza di una preesistente situazione di conflitto d'interessi con l'ente, senza che possa rilevare l'assenza di danno per i soci”.

Una estensione della regola sul conflitto d'interessi si è avuta con **Cass. pen., Sez. V, 27 maggio 2016, n. 22495**, secondo cui:

“Integra il delitto di infedeltà patrimoniale la condotta dell'amministratore unico di una società, il quale venda un bene di proprietà di quest'ultima ad un soggetto in relazione al quale sussiste conflitto di interessi (nella specie, il padre) rispetto al reale valore di mercato del bene”.

Facciamo un passo ulteriore e analizziamo l'**evento costitutivo** del reato. A riguardo, l'art. 2634 c.c. richiede che – dalla condotta dell'agente – derivi un **“danno patrimoniale alla società”**. Anche la dottrina evidenzia come tale danno patrimoniale debba derivare causalmente dalla condotta realizzata dall'agente. In altre parole, il danno dev'essere conseguenza causale della condotta dell'agente.

Il danno dev'essere patrimoniale, nel senso che deve comportare necessariamente una diminuzione del patrimonio della società.

Siamo quindi di fronte ad un **reato d'azione** con un **evento di danno**. La consumazione dell'infedeltà si realizza nel momento in cui viene a realizzarsi il danno patrimoniale conseguente all'atto di disposizione dei beni. Ovviamente, è possibile il tentativo nella misura in cui non si realizzi il danno.

ELEMENTO SOGGETTIVO DEL REATO

Veniamo ad un ulteriore elemento di significativa complessità e di stravagante sovrapposizione di reato.

Dal punto di vista dell'**elemento soggettivo**, rilevano tre diverse declinazioni del dolo:

- **Dolo generico:** Relativo al compimento degli atti di disposizione, esso esige la rappresentazione e volizione di tutti gli elementi costitutivi del reato (ad es., consapevolezza della situazione di conflitto).
- **Dolo specifico:** Relativo al conseguimento di un ingiusto profitto o di altro vantaggio per sé o per altri, è un elemento che caratterizza lo scopo ultimo della condotta. In particolare:

- **Profitto:** Ha una portata di tipo economico e patrimoniale, anche perché è associato all'elemento del vantaggio. Per dar rilevanza ad ambedue gli elementi, dobbiamo necessariamente differenziare in questo modo.
- **Vantaggio:** Inteso in senso non esclusivamente patrimoniale. Ad es., vantaggio personale di natura politica, vantaggio in termini di visibilità o reputazionale.
- **Ingiusto:** Associato al profitto, che dev'essere conseguito *contra ius*, e cioè in nessun modo perseguibile e per ciò solo non tutelato dall'ordinamento.
- **Dolo intenzionale:** Relativo alla volontà di arrecare il danno alla società, così come evidenziato dall'espressione "**cagionando intenzionalmente un danno patrimoniale**". La condotta dell'agente deve quindi essere esclusivamente rivolta alla causazione del danno patrimoniale, dovendosi escludere le ipotesi di dolo eventuale, per la quali non trova applicazione la presente norma.

In termini conclusivi e di sintesi, quindi, siamo di fronte ad un reato proprio, a condotta vincolata, con evento di danno, con dolo generico, specifico ed intenzionale, che prevede la reclusione da 6 mesi a 3 anni.

Per completare la fattispecie dell'analisi di reato delle infedeltà patrimoniali, è necessario affrontare due ulteriori aspetti. Il c.2 ha la funzione di estendere l'ambito di applicazione della norma ad un caso analogo a quello di cui al c.1, e cioè al caso di "**beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi**". Naturalmente, la condotta dell'agente dovrà aver cagionato un danno patrimoniale ai terzi interessati. Tutti gli elementi costitutivi del reato – oggettivi e soggettivi – rimangono gli stessi visti in precedenza. Ciò che cambia è solo la figura soggettiva titolare del bene su cui ricade la condotta rilevante!

Cosa comporta questo? In realtà la modifica è legata solo al soggetto "persona offesa", mentre al c.1 persone offese del reato sono la società e dunque l'insieme dei soci. Parte della dottrina segnala come ci possa essere un danno anche per la società. In conseguenza della condotta attiva, ben può generarsi un danno al patrimonio della società, anche se non immediatamente conseguente alla disposizione.

FOCUS: I VANTAGGI COMPENSATIVI E LA NON PUNIBILITÀ DELLA CONDOTTA

Altro tema significativo è quello dei vantaggi compensativi di cui al c.3. In che situazione ci troviamo? Il riferimento qui non è alla singola società, ma a società che si rapportano le une alle altre secondo **relazioni di collegamento o appartenenza al gruppo**. Il legislatore penalistico ha voluto disciplinare una realtà – quella dei gruppi – che si stava articolando in quegli anni, così da prendere in considerazione proprio il fenomeno dei gruppi o dei collegamenti tra società. E lo ha fatto accogliendo la teoria dei cd. **vantaggi compensativi**, con cui si descrive il vantaggio conseguito da una società sottoposta a direzione e coordinamento in forza di particolari rapporti e/o dell'appartenenza ad un gruppo di società. Tra l'altro, il vantaggio può e dev'esser conseguito solo dalla società danneggiata e non anche da altri soggetti terzi. Questi vantaggi devono essere "**conseguiti o fondatamente prevedibili**". A riguardo, la **Cass. pen., Sez. V, 2 giugno 2003, n. 38110** ha affermato che "**deve trattarsi, quindi, di una previsione di sostanziale certezza**". In concreto, ci troviamo comunque in un caso rientrante nel c.1 della norma. Tuttavia, la presenza dei vantaggi compensativi derivanti dall'atto di disposizione patrimoniale dannoso per la società **esclude la**

natura ingiusta del profitto, purché tali vantaggi conseguano proprio dall'appartenenza o dal collegamento al gruppo.

Nel mutuare la riflessione civilistica, il legislatore ha dovuto tener conto della realtà penalistica, cercando di attenuarne le criticità e le problematiche. Il legislatore ha voluto valorizzare l'aggregazione tra imprese.

Il nostro conflitto d'interessi deve essere sempre parametrato agli amministratori. In altri termini, il conflitto sorge tra l'interesse degli amministratori e quello della società stessa che ha subito un pregiudizio patrimoniale! La responsabilità di questo amministratore – pur in presenza di un atto dispositivo che ha cagionato un danno al patrimonio della società, in situazione di conflitto d'interesse – può essere esclusa a fronte del vantaggio compensativo conseguito a favore del gruppo e della società che ha subito il pregiudizio.

Il vantaggio conseguito dev'essere non solo osservabile e per la società danneggiata e in una logica di gruppo, ma dev'essere pure dotato dell'idoneità a compensare la società stessa per il danno patrimoniale subito.

Questa è una delle ipotesi di reato in cui si ha uno scollamento significativo tra la ricostruzione dottrinale e l'applicazione giurisprudenziale degli stessi.

Dunque, gli elementi che caratterizzano l'ipotesi del c.3 sono:

- Esistenza di vantaggi compensativi nel gruppo;
- Esclusione del carattere "ingiusto" del profitto;
- Riconoscimento della rilevanza del gruppo di società, nuovo soggetto del diritto penale.

Proseguiamo nella nostra analisi. Il vantaggio non deve assolutamente attenere al gruppo complessivamente inteso, né tantomeno ad una prospettiva diversa da quella del profitto.

NB: Se il profitto non è più da ritenersi ingiusto, la fattispecie di reato viene meno! Cosa significa? È possibile dare due diverse letture del c.3, segnatamente:

1. **Scriminante:** caratteristica tipica delle scriminanti è il rendere qualcosa lecito in tutto l'ordinamento. Qui la scriminante renderebbe lecito in tutto l'ordinamento il profitto conseguito dall'agente. Ma è questo il caso? Il profilo è conseguito all'interno del gruppo, tant'è che il carattere ingiusto del profitto viene meno solo nel gruppo e non nell'intero ordinamento. Tuttavia, la posizione della scriminante – nonostante quanto si dirà sull'elemento negativo – può ancora essere sostenuta. Infatti, la non ingiustizia del profitto comporterà il venir meno dell'offesa al bene giuridico, per cui si avrebbe una sorta di compensazione.
2. **Elemento negativo:** questa clausola farebbe venir meno la tipicità del reato. In altre parole, in assenza dell'ingiustizia del profitto, verrebbe meno uno degli elementi costitutivi della fattispecie richiesti dall'art. 2634 c.1 c.c..

Inoltre, il vantaggio compensativo non dev'essere inteso come corrispondente alla diminuzione patrimoniale della società pregiudicata, essendo sufficiente che tra i due elementi (sacrificio patito e vantaggio ottenuto) vi sia una corrispondenza non irragionevole.

E dei "**vantaggi**" indicati dal c.3? Cosa diciamo? La scelta terminologica del legislatore ha circoscritto i possibili vantaggi al solo profitto, escludendo le altre tipologie di vantaggi (ad es., organizzativi, reputazionali e così via). Ciò non toglie che giurisprudenza e dottrina abbiano ampliato la scelta del legislatore, includendo – al fine di preservare la forza e la dinamica del gruppo – anche gli altri vantaggi. Si è avuta un'**estensione analogica** del contenuto della disposizione, possibile in quanto *in bonam partem*.

Quanto all'**ente destinatario dei vantaggi**, già si è detto di come si debbano parametrare e bilanciare il vantaggio del gruppo e quello della società pregiudicata.

Che caratteristiche devono avere i nostri vantaggi? Deve trattarsi di vantaggi **“conseguiti”** (riferimento al passato) o **“fondatamente prevedibili”** (riferimento al futuro: medio-lungo termine) **“derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo”**. In quest'ultimo caso siamo di fronte ad una valutazione prognostica, che dev'essere effettuata alla luce della posizione in cui si trovava l'amministratore quando ha compiuto l'atto dispositivo. Il metro di giudizio è quello della globalità della nostra realtà infragruppo. La valutazione effettuata ex ante prescinde dal fatto che poi – in concreto – quei vantaggi compensativi abbiano trovato o meno realizzazione!

PROCEDIBILITÀ DEL REATO

Il c.4 ci ricorda che per i delitti previsti dal c.1 e dal c.2 si procede a **querela della persona offesa**. La querela è un istituto problematico, data la difficoltà di individuare i soggetti-persone offese del reato, cui è attribuito il diritto di esercitare la querela. Infatti, il soggetto offeso dal reato è soggetto diverso ed altro dal danneggiato. Quindi, in relazione al c.1 e al c.2, si presentano delle criticità. La presentazione della querela è una **condizione di procedibilità**, essendo la stessa necessaria perché si possa punire il fatto di reato. Nel fatto descritto dal c.1, la persona offesa dal reato è la società in danno della quale è compiuto l'atto di disposizione dei beni. Quando il fatto sia commesso da amministratori, la titolarità e l'esercizio del diritto spettano esclusivamente all'assemblea. La giurisprudenza – inizialmente rigorosa nel riconoscere solo all'assemblea la possibilità di presentare querela – si è ammorbidita, riconoscendo la possibilità di presentare querela anche in capo al singolo. In questo senso la **Cass. pen., Sez. V, 14 giugno 2016, n. 35384** ha stabilito che:

“La legittimazione alla proposizione della querela per il reato di infedeltà patrimoniale dell'amministratore spetta anche al socio receduto della società di persone, potendo la condotta infedele determinare un depauperamento del valore della quota alla cui liquidazione il socio ha diritto a norma dell'art. 2289 c.1 c.c.”.

Nessuna problematicità si pone invece in relazione al c.2, dal momento che qui la condotta infedele dell'amministratore colpisce beni dei terzi, per cui il socio può proporre querela.

CORRUZIONE TRA PRIVATI EX ART. 2635 C.C.

Adesso iniziamo la riflessione sulla CORRUZIONE TRA PRIVATI. Questa fattispecie è disciplinata dall'**ART. 2635 C.C.**, secondo cui:

*“Salvo che il fatto costituisca più grave reato, **gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori**, di società o enti privati che, anche per interposta persona, sollecitano o ricevono, per sé o per altri, denaro o altra utilità non dovuti, o ne accettano la promessa, per compiere o per omettere un atto in violazione degli obblighi inerenti al loro ufficio o degli obblighi di fedeltà, sono puniti con la reclusione da uno a tre anni. Si applica la stessa pena se il fatto è commesso da*

*chi nell'ambito organizzativo della società o dell'ente privato **esercita funzioni direttive diverse** da quelle proprie dei soggetti di cui al precedente periodo.*

*Si applica la pena della reclusione fino a un anno e sei mesi se il fatto è commesso **da chi è sottoposto alla direzione o alla vigilanza** di uno dei soggetti indicati al primo comma.*

*Chi, anche per interposta persona, **offre, promette o dà denaro o altra utilità** non dovuti alle persone indicate nel primo e nel secondo comma, è punito con le pene ivi previste.*

*Le pene stabilite nei commi precedenti sono **raddoppiate** se si tratta di **società con titoli quotati** in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni.*

*[Si procede a querela della persona offesa, salvo che dal fatto derivi una **distorsione della concorrenza nella acquisizione di beni o servizi**].*

Fermo quanto previsto dall'articolo 2641, la misura della confisca per valore equivalente non può essere inferiore al valore delle utilità date, promesse o offerte”.

GENESI ED EVOLUZIONE STORICA

Questa disposizione, che sanziona chi opera all'interno delle società, ci invita ad una riflessione in termini di struttura e di collocazione nell'ordinamento. L'inserimento nel nostro codice di questa disposizione è frutto di un'**imposizione sovranazionale**. Nel nostro ordinamento non era prevista alcuna fattispecie che regolasse la corruzione tra privati, trattandosi di un fenomeno storicamente ascrivibile soltanto al soggetto pubblico.

La **Convenzione** (Consiglio d'Europa) **sulla corruzione di Strasburgo** del 27 gennaio 1999, ratificata in Italia con l. 110/2012, ha introdotto questa figura penale.

Il reato, nel codice italiano, viene introdotto solo successivamente. La **Decisione quadro (UE) 2003/568 GAI**, così come la **Convenzione ONU sulla corruzione di Merida** del 31 ottobre 2003, costituiscono due ulteriori spinte allo sviluppo della relativa normativa. Perché la necessità sovranazionale di inserire un reato di corruzione tra privati? Perché a livello europeo il reato di corruzione costituisce una fattispecie di **distorsione della concorrenza**. Il reato di corruzione tra privati è la sola fattispecie introdotta nel nostro ordinamento per espressa richiesta giunta in sede sovranazionale, presentando un contenuto vincolante in sede sovranazionale.

Quali sono i provvedimenti interni? Qual è stato il percorso che ha portato all'introduzione di questa fattispecie? L'Italia ha cercato di resistere il più possibile, il che ci consente di capire la dialettica tra i diversi livelli della legislazione. Il **d.lgs. 61/2002** non è riuscito a cogliere i rilievi della normativa sovranazionale. I rilievi del GRECO nel 2009 e nel 2012 hanno rilevato la discrepanza tra la

Convenzione di Strasburgo (antecedente) e la disciplina interna nazionale. Allora, con la **L. 190/2012** si è avuta una riformulazione dell'articolo per andare incontro alle richieste sovranazionali, per dare esecuzione al mandato europeo. Il legislatore ha introdotto delle resistenze, per cui – nonostante la modifica del *nomen iuris* (non si utilizzava l'espressione "corruzione") – la nuova normativa fu nuovamente oggetto di attenzione da parte del Consiglio d'Europa e del Parlamento, con l'apertura di una *procedura di infrazione* degli obblighi sovranazionali. Si approda così al **d.lgs. 202/2016** e al **d.lgs. 38/2017**, di nuovo contestati per la previsione della procedibilità a querela. Infine, con il **d.lgs. 3/2019** si è arrivati alla totale **eliminazione della procedibilità a querela**.

Come si giustifica lo scollamento tra la normativa europea e la normativa italiana? Forse, il legislatore voleva evitare di punire troppo severamente certe condotte che avrebbero impattato sul PIL e sulla competitività delle imprese italiane. O forse perché ci sarebbe stato un eccessivo "sovraffollamento" e intasamento degli uffici giudiziari: in altre parole, l'obiettivo forse era quello di garantire il funzionamento degli uffici secondo una criminalizzazione in astratto di alcune condotte, subordinandone la rilevanza alla querela di parte.

Altra questione rilevante è che la corruzione è storicamente legata ad una specifica funzione e ad un interesse pubblico, vale a dire il buon andamento della PA. Secondo un certo approccio, lo Stato dovrebbe disinteressarsi dei privati e della loro autonomia, concentrandosi solo sul campo pubblico. Con l'utilizzo dell'espressione "corruzione" si assiste ad uno spostamento sul piano valoriale, facendo riferimento ad una condotta che porta un **disvalore a livello sociale** e già di per sé meritevole di essere punita.

Siamo arrivati – a fronte di diktat europei – all'introduzione di una fattispecie di corruzione tra privati che evoca le tutele richieste dalla Comunità Europea. "Evoca", in quanto permangono criticità che il legislatore italiano ha volutamente lasciato nella fattispecie, proprio per non adattarsi completamente al diktat europeo ma per mantenere la propria autonomia nella sanzionabilità delle fattispecie.

SOGGETTI ATTIVI DEL REATO

Per quanto attiene ai **soggetti attivi**, il legislatore indica i soggetti apicali – **amministratori, direttori generali, dirigenti, sindaci, liquidatori** – e coloro che hanno un **ruolo attivo** all'interno della società. Naturalmente, questi soggetti devono operare all'interno della società o di altri enti privati. La norma procede poi all'equiparazione tra i soggetti attivi espressamente indicati e "**chi esercita funzioni direttive diverse**".

Qui ci troviamo di fronte ad un concetto nuovo. Cosa sono gli "**enti privati**" richiamati dalla norma? Siamo di fronte ad un termine atecnico! Questo richiamo stride non solo con i principi di determinatezza e tassatività, ma anche con la collocazione e la strutturazione della norma penale, nella misura in cui la norma non indica in termini puntuali alcuna entità o soggetto. Dunque, la mancata individuazione specifica dell'ambito operativo di questi soggetti costituisce una prima criticità della norma.

CONDOTTE TIPICHE DEL REATO

Per quanto concerne le **condotte** sanzionabili, vengono in rilievo le condotte del corrotto. In particolare, la disposizione intende punire l'agente che sia colto a:

- **Sollecitare**
- **Ricevere**
- **Accettare una promessa**

È sufficiente una di queste tre condotte, a prescindere dal conseguimento del vantaggio per sé o per altri. L'oggetto della sollecitazione, della ricezione o dell'accettazione di promessa è il **"denaro o altra utilità non dovuti"**, **"per compiere o omettere un atto in violazione..."** di obblighi d'ufficio o di fedeltà.

Che c'entra tutto questo con la concorrenza? Il legislatore ha avuto bisogno di tradurre l'istanza sovranazionale, declinandola e mettendola in relazione ad un approccio lealistico, richiamando la necessità di una sorta di lealtà verso la società per cui si opera e si lavora. Ancora una volta si vede come il mandato generale da parte della società sia sorretto da un parametro atecnico: gli obblighi di fedeltà.

In ragione di quanto detto prima, essendo sufficiente la sollecitazione, la ricezione o l'accettazione di promessa perché la fattispecie sia integrata, possiamo dire di aver a che fare con un **reato di mera condotta**.

Non si richiede più un **evento di danno** per la società, come accadeva nella versione introdotta nel 2002.

Dal testo della norma emerge anche un contrasto tra il cd. **modello lealistico**, fatto proprio dal legislatore italiano, e il cd. **modello pubblicistico**, portato avanti dal legislatore europeo.

Quanto al **bene giuridico tutelato** dalla norma, vale a dire il principio di **concorrenza**, viene in rilievo – anche nella prospettiva sovranazionale – un processo di astrazione dello stesso.

ELEMENTO SOGGETTIVO DEL REATO

Per quanto attiene all'**elemento soggettivo**, rileva il **dolo**. Ma è necessario un dolo generico o un dolo specifico? Con riferimento alla condotta del corrotto, si richiede un **dolo specifico**. Con riferimento alla condotta del corruttore, trattandosi di condotta diversa da parte di soggetto *extraneus*, non si richiede il dolo generico. Anzi, ancorché la norma non contenga un espresso riferimento, l'elemento soggettivo sembra concretarsi anche qui nel solo **dolo specifico**.

Esiste invero una tesi minoritaria secondo cui per l'*extraneus* è richiesto un dolo specifico, mentre per l'*intraneus* un dolo generico.

FOCUS: INTERPRETAZIONE DEL CONCETTO DI "PROMESSA", "SOLLECITAZIONE" E "OFFERTA DI DENARO O ALTRA UTILITÀ"

Ultimo tema è quello dell'interpretazione dei concetti di **"promessa"**, **"sollecitazione"** e **"offerta di denaro o altra utilità"**, da effettuarsi ai sensi dell'art. 318 c.p..

Riprendendo il dualismo tra modello lealistico e modello pubblicistico, dobbiamo adottare il secondo per dare una lettura di tali termini. Si avrà dunque una lettura in chiave pubblicistica!

Quando parliamo di **"violazione di dovere"**, invece, si intende una **"qualsiasi violazione di normative professionali o di istruzioni professionali applicabili nell'ambito dell'attività di una persona che svolge funzioni direttive o lavorative di qualsiasi tipo per conto di un'entità del settore privato"**.

In un'ottica probabilmente espansiva della responsabilità penale ex art. 2635 c.c., la **Cass. pen., Sez. V, 13 novembre 2012, n. 5848** ha stabilito che **"l'atto il cui compimento o la cui omissione integra il delitto di infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità può essere costituito anche da un parere ovvero dal voto espresso ai fini della formazione della delibera di un organo collegiale della società"**.

SOTTOPOSTI AL POTERE DI DIREZIONE E VIGILANZA DEI SOGGETTI APICALI, PROFESSIONISTI ESTERNI E ULTERIORI CRITICITÀ

Il c.2 estende la disciplina anche **a chi è sottoposto alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui al c.1.**, ma con una **pena più mite**. Da un lato, per via della bipartizione – evocata dal d.lgs. 231/2001 – tra soggetti apicali e soggetti sottoposti, è ripresa l’analogia con la disciplina per la responsabilità della persona giuridica. Dall’altro, invece, si ha la prevalenza del modello lealistico che – a fronte della centralità della violazione del rapporto fiduciario – fa dipendere la *diminutio* del *quantum* di pena dal ruolo e dalla rilevanza del singolo soggetto all’interno della società. La scelta è quella di sanzionare più severamente i soggetti apicali, che possono adottare e determinare le scelte della PA², ben potendo derivare dalle loro condotte una più ampia e forte lesione della fiducia.

Il contenuto della disposizione può essere posto in una relazione di parallelismo con reati di corruzione del pubblico ufficiale e dell’incaricato di pubblico servizio.

Questa norma però presenta una criticità. Il richiamo esplicito ai soggetti di cui al c.1 impedisce di includere tra gli autori del reato i professionisti esterni all’ente (ad es., avvocati) effettivamente coinvolti in questa logica. Chi è legato all’ente non lo è necessariamente in forza di un rapporto di lavoro subordinato! Questa indicazione legislativa è incompatibile con quelle sovranazionali, che parlano di “*persona che a qualsiasi titolo dirige o lavora per un ente privato*”.

CORRUZIONE EX ART. 2635 C.3

Il c.3 sanziona la condotta di chi “**offre, promette o dà denaro o altra utilità**” per ottenere un atto contrario o favorevole. La sanzione per le precedenti condotte è estesa anche nelle ipotesi in cui si agisca mediante interposta persona. Si assiste ad un’equiparazione tra l’agente “diretto” e colui che agisce **mediante interposta persona**. Le condotte sono sfumate. L’offerta non prevede l’ipotesi del tentativo, trattandosi di un reato di pericolo.

Per quanto riguarda il bene oggetto della condotta, la norma parla di “**denaro o altra utilità**”. È pacifico che oggetto della corruzione possa essere qualsiasi bene, ancorché non meglio specificato, non dovuto alle persone indicate nei c.1 e 2. Il legislatore ha tra l’altro eliminato qualsiasi elemento di caratterizzazione patrimoniale, previsto invece per l’infedeltà patrimoniale (non c’è più il riferimento al “*danno patrimoniale*”).

CIRCOSTANZA AGGRAVANTE PER LE SOCIETÀ QUOTATE

Il c.4 prevede una **circostanza aggravante** a effetto speciale nel caso in cui la condotta sia tenuta nell’ambito delle società quotate (nei soli mercati regolamentati italiani o UE o con titoli diffusi tra il pubblico ex art. 116 TUF), in ragione del maggiore coinvolgimento nel fatto corruttivo e della maggiore gravità dell’offesa.

PROCEDIBILITÀ DEL REATO

Per quanto attiene alla procedibilità, il c.5 della norma – che prevedeva la procedibilità a querela di parte – è stato abrogato dal legislatore nel 2019. Così facendo, si è implicitamente introdotto il regime della **procedibilità d’ufficio**. Analogo intervento il legislatore lo ha fatto nei confronti dell’**art. 2635 bis c.c.**, che sanziona l’istigazione alla corruzione tra privati.

² In ambito pubblicistico ci si riferirà alla PA, in ambito privatistico alle società.

CONFISCA

Il c.6 comporta la **confisca per equivalente**, che non può essere in ogni caso inferiore all'ammontare delle utilità date o promesse.

ISTIGAZIONE ALLA CORRUZIONE TRA PRIVATI EX ART. 2635 BIS C.C.

Passiamo adesso all'**ART. 2635 BIS C.C.**, che sanziona l'ISTIGAZIONE ALLA CORRUZIONE TRA PRIVATI. Con questa fattispecie, completiamo la nostra analisi delle condotte di infedeltà. La norma stabilisce che:

*“**Chiunque offre o promette denaro o altra utilità non dovuti agli amministratori, ai direttori generali, ai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, ai sindaci e ai liquidatori, di società o enti privati, nonché a chi svolge in essi un'attività lavorativa con l'esercizio di funzioni direttive, affinché compia od ometta un atto in violazione degli obblighi inerenti al proprio ufficio o degli obblighi di fedeltà, soggiace, qualora l'offerta o la promessa non sia accettata, alla pena stabilita nel primo comma dell'articolo 2635, ridotta di un terzo.***

*La pena di cui al primo comma si applica agli amministratori, ai direttori generali, ai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, ai sindaci e ai liquidatori, di società o enti privati, nonché a chi svolge in essi attività lavorativa con l'esercizio di funzioni direttive, che **sollecitano per sé o per altri, anche per interposta persona, una promessa o dazione di denaro o di altra utilità, per compiere o per omettere un atto in violazione degli obblighi inerenti al loro ufficio o degli obblighi di fedeltà, qualora la sollecitazione non sia accettata.***

[Si procede a querela della persona offesa.]

Una prima contraddizione è data dalla circostanza per cui il legislatore fa dipendere l'irrogazione di una sanzione ridotta – nella misura di 1/3 – a carico del soggetto che offre, promette o sollecita (una promessa o una dazione) **dalla mancata accettazione** dell'oblato, del promissario o del sollecitato. È evidente il parallelismo tra l'art. 2635 c.c. e la norma in esame. Quando si consuma il reato ex art. 2635 c.c.? La condotta si realizza quando il soggetto attivo offre, riceve o si fa promettere una somma di denaro o altra utilità: e ciò indipendentemente dall'accettazione di controparte, trattandosi di un reato di mera condotta. L'art. 2635 bis c.c. prevede – a fronte della mancata accettazione della sollecitazione, dell'offerta o della promessa – una riduzione di pena. La conseguenza immediata di quanto detto è che una stessa condotta di offerta, promessa o sollecitazione integra l'art. 2635 c.c. (che si è quindi già consumato) e l'art. 2635 c.c., solo e soltanto

nella misura in cui quella condotta non sia accettata dal destinatario. Davanti ad una così evidente contraddizione, l'unico modo per rendere coerenti queste due disposizioni è quello di ritenere che l'**accoglimento dell'offerta** ex art. 2635 c.c. costituisca **requisito implicito** della norma, così giustificando la previsione del "mancato accoglimento" come motivo fondativo di una pena ridotta.

Una seconda contraddizione possiamo trovarla per quanto attiene ai **soggetti coinvolti**. La norma fa riferimento ad amministratori, direttori generali, dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, a sindaci e liquidatori, nonché a coloro che svolgono l'attività lavorativa con funzioni direttive (cd. *soggetti apicali*). Per questi soggetti, la legge prevede uno sgravio sanzionatorio nel caso in cui le condotte di cui al c.1 (i.e. promessa o offerta) o al c.2 (i.e. sollecitazione) non siano accettate dal destinatario. E se una di queste condotte è realizzata dai **sottoposti**? La norma non ne fa alcuna menzione, per cui – nei loro confronti – non sembrerebbe operare alcuno sgravio sanzionatorio. Perché? Probabilmente perché questa discriminazione è anch'essa frutto della circostanza per cui il legislatore osserva la corruzione tra privati in una prospettiva lealistica anziché pubblicistica: in altre parole, il legislatore italiano non ha introdotto questa fattispecie per tutelare la concorrenza³, quanto piuttosto per punire la violazione del rapporto fiduciario. Per trarre spunto da quanto visto finora, possiamo affermare che il legislatore ha senz'altro cercato di accogliere le sollecitazioni sovranazionali, senza però stravolgere la propria disciplina.

Quello dell'istigazione alla corruzione ex art. 2635 bis c.c. costituisce quindi una sorta di **reato bilaterale**, nella cui struttura sembra essere necessaria un'accettazione che avrebbe avuto senso qualora nell'art. 2635 fosse stato presente l'elemento del danno. Infatti, se l'art. 2635 c.c. punisse la condotta corruttiva solo nell'ipotesi di verifica di un danno alla società, allora avrebbe avuto senso prevedere un trattamento sanzionatorio più mite nel caso di mancata accettazione, intendendosi quest'ultima come evento prodromico al prodursi del danno.

CLAUSOLA DI SUSSIDIARIETÀ

Altro elemento di attenzione è la presenza di una **clausola di sussidiarietà** rispetto agli illeciti di corruzione, come testimoniato dalla locuzione "*salvo che il fatto costituisca più grave reato*". Questa clausola è superflua in quanto non ci si trova di fronte a fattispecie in rapporto di sussidiarietà. Anzi, tra le ipotesi sembra intercorrere un **rapporto di specialità**.

PENE ACCESSORIE E MODELLO LEALISTICO

L'art. 2635 ter c.c. richiama le **pene accessorie** alle condotte di cui al c.1, tra cui l'*interdizione temporanea* dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese nell'ambito delle quali (ex art. 32 bis c.p.) sia stato commesso uno dei reati precedentemente esposti. Queste pene accessorie trovano applicazione esclusivamente con riferimento ai soggetti che abbiano compiuto atti contrari all'obbligo di fedeltà ex artt. 2635 e 2635 bis c.c.

Di nuovo, il legislatore è caduto nella medesima trappola! In un quadro empirico, che disegna condotte ugualmente lesive, ha scelto di prevedere una pena accessoria solo per alcuni soggetti, cioè quelli a cui è imputata la fiducia del mercato e del sistema.

³ Come era invece richiesto a livello sovranazionale dall'Unione Europea.

RESPONSABILITÀ DELLE PERSONE GIURIDICHE

Altro tema è quello della responsabilità delle persone giuridiche. In particolare, il d.lgs. 231/2001 prevede la sanzione pecuniaria da 400 a 600 quote per il reato di corruzione attiva ex art. 2635 c.c., mentre nel caso di istigazione ex art. 2635 bis c.c., la società ne risponde con una sanzione da 200 a 400 quote.

In questo caso si è intervenuti con una logica volta a considerare il **ruolo** giocato dal soggetto e combinato con l'interesse societario. La responsabilità dell'ente – così come configurata – ci porta a sottostimare la possibilità che una fattispecie di questo tipo venga contestata. E lascia, anche in questo caso, molto molto perplessi. Anche qui siamo di fronte ad un legislatore che è rimasto molto deciso nelle proprie posizioni.

REATI FALLIMENTARI

INTRODUZIONE E CLASSIFICAZIONE DEI REATI FALLIMENTARI

La disciplina giuridica dei REATI FALLIMENTARI presenta una serie di singolarità rispetto al diritto penale di parte generale, o meglio tante importanti singolarità, che ben potrebbero far apparire oscura questa disciplina. In realtà, si tratta quasi di un valore aggiunto.

Ci accorgeremo presto che il reato di bancarotta presenta sempre una condizione obiettiva di punibilità, elemento sulla cui natura giuridica si discute ancora oggi.

Noi studieremo la bancarotta così come risultante dalla riforma del 1942, raffrontando tale disciplina con quella trasposta nel Codice della Crisi del 2019.

La disciplina fallimentare nasce per fornire uno strumento di tutela penale nella fase patologica della vita dell'impresa, nella cd. fase dell'insolvenza. L'obiettivo di questa disciplina è salvare l'impresa, tutelare i creditori ed evitare che siano pagati con moneta fallimentare (= 5% del loro credito). A questo fine, il Codice della Crisi prevede delle procedure concorsuali alternative al fallimento, volte a sanare l'impresa e a consentirne la prosecuzione dell'attività anche in periodi di crisi.

Quando si parla di bancarotta si finisce sempre a pensare alla bancarotta fraudolenta ex art. 216 del regio decreto 267/1942, dai più conosciuto come legge fallimentare.

La disciplina della bancarotta è ad oggi imperniata sul fallimento dell'imprenditore individuale⁴, rimanendo invece sullo sfondo la bancarotta societaria. L'**art. 216 l.f.** va infatti coordinato – se si vuol parlare di *bancarotta societaria* – con l'**art. 223 l.f.** La centralità della bancarotta individuale fa sorgere qualche perplessità, soprattutto considerando che siamo in un periodo storico in cui gli imprenditori individuali sono effettivamente pochi e ancor meno sono quelli che possono fallire. Guardando all'**art. 222 l.f.**, troviamo un altro fallito: "*il socio illimitatamente responsabile di società in accomandita o società a nome collettivo*", un socio che fallisce individualmente, a prescindere dal

⁴ Nello schema della legge, il **soggetto attivo** è l'imprenditore individuale commerciale non piccolo, individuato secondo gli elementi quantitativi ex art. 1 c.2 l.f..

fallimento della società. È comunque previsto il fallimento di persone anche diverse dai soci: *amministratori, direttori generali, liquidatori o l'istitutore* dell'imprenditore individuale.

Altra peculiarità attiene alle intitolazioni dei capi I e II della legge fallimentare. Stando all'attuale **art. 349 CCII**, il termine "*fallito*" deve intendersi sostituito con l'espressione "**debitore assoggettato a liquidazione giudiziale**". L'uso dell'espressione "*imprenditore in liquidazione giudiziale*" non consente invece di includere anche i soci illimitatamente responsabili di snc e sas nel reato di bancarotta.

Ciò posto, dobbiamo capire quale sia il **bene giuridico tutelato** dalla norma. Se questo coincide con gli **interessi patrimoniali dei creditori** del fallito, se riteniamo cioè che la bancarotta sia un reato offensivo rispetto ad interessi esclusivamente patrimoniali, sarà anche più agevole comprendere la differenza tra bancarotta del fallito e bancarotta di soggetto diverso dal fallito: nel primo caso, il patrimonio aggredito è quello del soggetto attivo-fallito; nel secondo caso – benché l'agente sia (ad es.) l'amministratore – il patrimonio aggredito dai creditori è della società, e dunque di un soggetto diverso da colui che ha concretamente commesso il reato di bancarotta.

Ad ogni modo, un simile intendimento del bene giuridico tutelato dalla norma è riconducibile alla cd. **concezione patrimoniale della bancarotta**.

Tra l'altro – se è pacifico che il patrimonio dell'impresa costituisca garanzia per i creditori, intendendo questi ultimi come *categoria* – sarebbe bene comprendere cosa si intenda con "**garanzia dei creditori**". A questo proposito, la garanzia non deve essere intesa in senso tecnico, ma come *aspettativa del ceto creditorio* di trovare soddisfacimento delle proprie ragioni nel patrimonio dell'impresa.

Ma cosa vale a distinguere il reato di bancarotta dagli altri delitti comuni contro il patrimonio (furto, appropriazione indebita, truffa e così via)? La distinzione sta nel fatto che nei reati fallimentari l'agente è anche **titolare / proprietario** o comunque dotato della disponibilità giuridica ed economica dei beni. Al contrario, nei delitti comuni contro il patrimonio l'agente è un soggetto diverso dalla vittima, che invece risulta l'effettivo titolare o proprietario dei beni.

In altri termini, nel reato di bancarotta i beni oggetto delle condotte vietate – pur appartenendo all'autore del fatto tipico – sono posti a presidio delle ragioni (diritti) dei creditori.

Per comprendere appieno questa materia, è necessario comprendere la distinzione tra:

- **Fallimento** → Dato formale, che corrisponde alla sentenza con cui si accerta e dichiara lo stato d'insolvenza del soggetto.
- **Insolvenza** → Indica lo stato del debitore che si manifesta con inadempimento o altri fatti esteriori, che dimostrino l'incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Ne consegue che con fallimento non si intende l'evento del reato. Quando il legislatore ha voluto indicare l'evento o ha ritenuto necessaria – per integrare la bancarotta – la sussistenza di un collegamento causale tra condotte e fallimento (o dissesto o insolvenza), lo ha scritto in maniera inequivocabile.

Salvo il caso in cui sia previsto espressamente, non è richiesto alcun collegamento causale tra il fatto incriminato e lo stato di insolvenza posto alla base della sentenza dichiarativa di fallimento.

A lungo si è anche discusso sul ruolo che il fallimento ha nei reati di bancarotta. A tal proposito distinguiamo tra bancarotta pre-fallimentare, nella quale è scritto “*se è dichiarato fallito*”, e post-fallimentare, nella quale è invece scritto “*dichiarato fallito*”. C’è un “se” in più, che fa tutta la differenza del mondo.

Secondo la giurisprudenza maggioritaria, il fallimento sarebbe **elemento costitutivo**⁵ del reato: dunque, alcune condotte diverrebbero penalmente rilevanti solo con il fallimento. Questa teoria è stata messa però in discussione, considerando che il fallimento non era né parte della condotta, né evento, né oggetto del dolo. Chi sosteneva (e sostiene) questa posizione argomentava dicendo che era solo con la sentenza dichiarativa del fallimento che il bene giuridico tutelato, anche solo in regime di pericolo concreto, risultava irrimediabilmente offeso. Invece secondo la dottrina prevalente il fallimento – se nella bancarotta post-fallimentare è presupposto inevitabile della fattispecie – costituirebbe **condizione obiettiva di punibilità**: qui le condotte di bancarotta pre-fallimentare sono senz’altro dotate di disvalore penale⁶, anche se la loro punibilità è subordinata al verificarsi della condizione obiettiva (i.e. sentenza dichiarativa del fallimento). A differenza di quanto accadeva in passato, non si è più puniti perché si fallisce, ma perché sono state tenute certe condotte lesive. In questo senso, la dichiarazione di fallimento ha solo una **funzione selettiva** delle condotte punibili, esprimendo ragioni di opportunità del punire: considerando la severità del trattamento sanzionatorio previsto, sarebbe imprudente punire sulla base di un mero sospetto, richiedendosi invece una pronuncia incontestabile dell’irreversibilità della crisi d’impresa.

Questa soluzione, inizialmente rigettata da Cass. pen., Sez. Un., cd. Mezzo del 1958, è stata tuttavia accolta anche dalla più recente giurisprudenza: segnatamente **Cass. pen., Sez. V, 22 marzo 2017, n. 13910** (cd. sentenza **Santoro**) e **Cass. pen., Sez. V, 22 novembre 2017, n. 53184**, che hanno rilevato l’estraneità del fallimento all’offesa tipica e al dolo dell’agente.

Conseguenza inevitabile di quanto detto è che i reati di bancarotta si consumano solo nel momento in cui si realizza la condizione obiettiva di punibilità (e cioè nel momento in cui è pronunciata sentenza dichiarativa del fallimento). Da ciò si capisce anche in che senso il reato di bancarotta è un **reato condizionale**, cioè subordinato al verificarsi di una certa condizione. La condotta, il cui disvalore individua ed esaurisce il contenuto offensivo del fatto, non segna il momento di consumazione del reato, rappresentato dal verificarsi della condizione obiettiva di punibilità. Ed è proprio fino a questo momento che l’offesa deve permanere.

Cerchiamo adesso di dipingere un quadro d’insieme della disciplina della bancarotta, distinguendo innanzitutto tra:

- **Bancarotta propria**: è tale la bancarotta commessa dall’imprenditore individuale fallito ex artt. 216 e 217 l.f. (ora artt. 322 e 323 CCII) e dai soci illimitatamente responsabili di snc e sas in relazione al proprio patrimonio ex art. 222 l.f. (ora art. 328 CCII).
- **Bancarotta impropria**: è tale la cd. **bancarotta societaria**, commessa da soggetti diversi dal fallito (ad es., amministratori, sindaci, direttori generali, liquidatori, institori dell’imprenditore) ex artt. 223, 224 e 227 l.f. (ora artt. 329, 330 e 333 CCII).

⁵ Con la conseguenza che anche il fallimento non dovrebbe essere oggetto di previsione e volizione da parte dell’agente.

⁶ Segnatamente, sono lesive degli interessi dei creditori.

Oltre a questa, è possibile operare altre macrodistinzioni che approfondiremo meglio successivamente:

- Bancarotta fraudolenta ex art. 216 l.f.
 - i. Patrimoniale ex art. 216 c.1 n.1
 - ii. Documentale ex art. 216 c.1 n.2
 - iii. Preferenziale ex art. 216 c.3
- Bancarotta fraudolenta pre-fallimentare e post-fallimentare
- Bancarotta semplice ex art. 217 l.f.
 - i. Patrimoniale
 - ii. Documentale

Se volessimo ricondurre queste classificazioni ad un binomio, dovremmo considerare la bancarotta fraudolenta e la bancarotta semplice. Quest'ultimo non è un concetto di facile identificazione. Una immediata differenza tra le due ipotesi è legata al *trattamento sanzionatorio*, molto più lieve per la bancarotta semplice. Altra differenza è legata all'elemento soggettivo del reato, poiché la bancarotta semplice presenta un carattere sostanzialmente *colposo*.

Abbiamo visto in forma schematica le diverse sub-classificazioni interne dei reati di bancarotta. Nell'ambito della **bancarotta fraudolenta**, quella patrimoniale si connota per la compresenza di un dolo generico e di un dolo specifico (che ha anche una proiezione oggettiva, in termini di idoneità a raggiungere lo scopo).

Sempre in questo ambito, la bancarotta fraudolenta documentale si articola in due ulteriori ipotesi. Nella prassi sono molto diffuse le ipotesi di bancarotta per distrazione e l'ipotesi di bancarotta generale. Quest'ultima potrebbe ricomprendere anche l'omessa tenuta. La bancarotta documentale è dimezzata quando si ragiona su fatti post-fallimentari.

Qualche parolina in più merita di esser spesa per la bancarotta fraudolenta preferenziale, per la quale può già dirsi come sia meno gravemente punita dal legislatore. È una norma curiosa, perché ha ad oggetto un fatto lecito: eseguire pagamenti o simulare titoli di prelazione (si simula, all'apparenza, ma nella sostanza non c'è nulla di vero). L'illiceità e il disvalore della condotta emergono guardando (non già alla condotta stessa, ma) allo scopo, che è quello di "*favorire taluno dei creditori a danno degli altri*". È una caratteristica unica, che ci restituisce un reato imperniato totalmente sul dolo specifico. Ne consegue che è lo scopo dell'agente, vale a dire il favorire un creditore a danno degli altri, ad offendere il bene giuridico tutelato dalla norma: la *par condicio creditorum*.

Questa norma poneva così tanti problemi che la Corte di Cassazione ha deciso di intervenire "aggirando" il principio di legalità, nel tentativo di estendere la portata del termine "simulazione". La Corte ha stabilito che la simulazione dovesse intendersi non solo in senso civilistico e che la prelazione potesse derivare non solo da simulazione ma anche da operazione reale. In realtà – per chiarire il vero significato di "simulazione" – sarebbe stato sufficiente parlare anche solo di "*operazioni*", con ciò intendendosi il mettere in piedi un'operazione *ad hoc* al fine di conseguire quegli obiettivi che la norma vieta. La portata della bancarotta è stata così ampliata.

Un altro tema affrontato dalla giurisprudenza è stato quello delle pene accessorie conseguenti alla commissione di un reato di bancarotta fraudolenta, sia essa patrimoniale, documentale o preferenziale. In materia è intervenuta la Corte Costituzionale, che ha stabilito come l'inabilitazione all'esercizio di un'impresa commerciale e l'incapacità di ricoprire uffici direttivi presso qualsiasi

impresa debbano essere irrogate non “*per la durata di dieci anni*” ma “*fino a dieci anni*”. Sempre la giurisprudenza, segnatamente **Cass. pen., Sez. Un., n. 28910/2019**, cd. sentenza **Suraci**, ha stabilito che il giudice deve commisurare la pena accessoria prescindendo dalla pena principale: ciò ha dato luogo ad un’implicita abrogazione dell’art. 37 c.p..

In ogni caso, le classificazioni e sub-classificazioni fatte finora non sono fini a se stesse. Anzi, sono classificazioni che attengono a piani diversi e che ben possono combinarsi le une con le altre.

Ad es., pensiamo alla bancarotta fraudolenta impropria (cd. *bancarotta societaria*). All’art. 223 c.2 n.1 e 2 c.c. sono previste altre due ipotesi, che non riguardano l’imprenditore individuale ma solo gli amministratori delle società. Ciò che emerge immediatamente è che il fallimento della società è l’evento del reato. La bancarotta è costituita senz’altro dai fatti indicati dall’art. 216 l.f., ma la norma non toglie che anche altri fatti possono integrare bancarotta, purché siano stati causativi del fallimento. In realtà, attenzione, perché la dichiarazione di fallimento resta condizione obiettiva di punibilità. Qui “*fallimento*” ha un significato diverso da “*sentenza dichiarativa di fallimento*”: v. *dissesto*. È una norma di chiusura a forma libera.

Diversa dalla bancarotta societaria è la cd. **bancarotta da reato societario**, introdotta nel 2002.

Esisteva già una bancarotta che richiamava i reati societari, ma non ve ne era una rispetto alla quale il reato societario fosse causativo. La prima bancarotta (che si limitava a richiamare i reati societari) è stata fortemente criticata perché c’erano reati societari di scarsa gravità che, al sopravvenire della sentenza dichiarativa di fallimento, diventavano fatti di bancarotta. Rispetto al vecchio testo, Pedrazzi auspicava che il richiamo fosse a reati omogenei con la bancarotta dal punto di vista del bene giuridico tutelato. Interviene poi il nuovo testo, che modifica tutto. I reati richiamati non sono più rilevanti, richiedendosi l’evento del dissesto societario. Non rileva quale sia il bene giuridico tutelato dal singolo fatto che integra il reato societario, se poi il fatto si consuma con l’evento (dannoso). Questo è uno schiaffo ai creditori! Dev’esserci un perché viene specificata la condotta e, in base alla gravità della stessa, prevedere un aumento o una diminuzione di pena. Altrimenti, si introduce una norma speciale che ha lo stesso trattamento sanzionatorio e per ciò solo totalmente inutile. Come vedremo, fortunatamente, la Cassazione l’ha disapplicata. Pensiamo all’indebita restituzione di un conferimento. Un fatto del genere non è un fatto di bancarotta fraudolenta? La norma ci dice che è un fatto di bancarotta fraudolenta se e solo se ne segue il dissesto! Si tratterebbe di una norma selettiva, che elimina dalla bancarotta fraudolenta delle condotte ivi rilevanti. Come dicevamo prima, per fortuna la Cassazione l’ha sostanzialmente disapplicata. Tra l’altro, ponendosi una norma speciale, c’era il rischio concreto che questa prevalesse rispetto alla norma generale secondo il criterio di specialità. Ipotizziamo un’infedeltà patrimoniale: vendo i beni societari alla mia amante. Non è un caso di bancarotta fraudolenta? E certo, perché sottraggo beni dal patrimonio societario. Questa disposizione però punisce questi fatti solo se causativi del dissesto.

Per quanto attiene alla bancarotta semplice ex art. 217 c.1 e 2 c.c. ed ex art. 224 n.1 e 2 c.c., vengono in rilievo la bancarotta patrimoniale semplice e la bancarotta documentale semplice.

Nell’ambito della bancarotta patrimoniale semplice, i fatti indicati dalla norma sono solo fatti pre-fallimentari: non esiste una bancarotta semplice post-fallimentare. La norma evoca l’imprenditore individuale, ma in realtà è richiamata anche per amministratori e altri soggetti diversi dall’imprenditore fallito. Il consumo del patrimonio è l’evento, mentre le operazioni di pura sorte

costituiscono la condotta. C'è un richiamo all'imprudenza, che evoca la colpa dell'agente. Con riferimento ai soli amministratori, la bancarotta patrimoniale semplice include anche l'ipotesi ex art. 224 n.2 l.f..

Nell'ambito della bancarotta documentale semplice, l'incompleta tenuta dei libri e delle scritture contabili prescritte dalla legge è riconducibile alla colpa, mentre la loro omessa tenuta è riconducibile di più al dolo. La bancarotta semplice è dunque un delitto punito diversamente a seconda che sia commesso con dolo o colpa, in contrasto con l'art. 42 c.p., secondo cui solo le contravvenzioni possono esser punite a titolo di colpa.

Ultimo piccolo focus sulla **bancarotta patrimoniale**. Il bene giuridico tutelato dalla norma è l'**interesse dei creditori alla conservazione della garanzia** generica sul patrimonio del debitore di cui all'art. 2740 c.c. Il bene materiale oggetto di tutela è dunque il **patrimonio dei creditori**, mentre l'oggetto tipico su cui ricadono le condotte tipiche dell'agente è il **patrimonio dell'impresa**, che ha funzione di garanzia dei diritti dei creditori. Nel patrimonio dell'impresa rientrano tutti i **beni aventi valore economico**, anche immateriali (diritti, facoltà, crediti, opere dell'ingegno, privative industriali, avviamento dell'impresa) e anche beni futuri, purché protetti da qualche tutela giuridica. Perché tali beni siano considerati dell'impresa, non è necessario un diritto di proprietà, essendo sufficienti diritti di portata minore (ad es., diritti reali, personali, di godimento, di garanzia, nonché tutte le altre situazioni giuridiche attive da cui i creditori possano trarre giovamento).

La bancarotta è presente in tutti gli ordinamenti, ma da noi è organizzata in modo particolare: bancarottiere non è chi fallisce, ma è chi fallisce dopo aver compiuto fatti di frode o comunque fatti non inquadrabili nella bancarotta fraudolenta. Certo, e lo dicevamo prima, oggi l'impronta della bancarotta è patrimonialistica. L'obiettivo è tutelare gli **interessi patrimoniali dei creditori** dell'impresa e dell'imprenditore fallito.

A proposito, si sono succedute tante ipotesi su quale fosse il bene giuridico tutelato dal reato di bancarotta, ipotesi invero totalmente superate.

Un'altra casellina da inserire è l'**art. 236 c.2 e 3 l.f.**, perché oggi in Italia anche l'imprenditore individuale o l'amministratore della società fallita che acceda a procedure concorsuali alternative ha un rischio penale, ben potendo rispondere dei fatti pregressi di bancarotta anche nel caso di ammissione a concordato preventivo o altra procedura concorsuale (e cioè quando non è stato dichiarato fallito).

Sfatiamo un mito. Spesso si sente dire che la bancarotta coincide con la bancarotta fraudolenta patrimoniale, forse perché questa è l'ipotesi di bancarotta più diffusa. Ma non è così! Non vi è coincidenza tra bancarotta e bancarotta fraudolenta patrimoniale, poiché la seconda è solo una subspecie della prima. Come detto sopra, sono molte e diverse le tipologie di bancarotta che l'ordinamento sanziona.

Spesso si dice che la bancarotta sia un **reato di pericolo concreto**, per cui – perché il reato sia integrato – sarebbe sufficiente che vi sia un pericolo concreto per il bene giuridico tutelato. Non esige collegamento causale tra il fatto incriminato e il determinarsi dello stato di insolvenza alla base della sentenza dichiarativa di fallimento. Non è però rara l'ipotesi che vi sia un danno: ad es., se vengono distrutti dei beni della società è molto probabile che vi sia stato effettivamente un danno.

Prima di esaminare il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale, guardiamo un'altra eccentricità del reato di bancarotta in generale. L'**art. 219 c.2 l.f.** si applica infatti a tutte le fattispecie proprie e improprie di bancarotta. La norma in esame specifica che la pena è aumentata se sono commessi più fatti tra quelli indicati dagli articoli della legge fallimentare: di conseguenza, il compimento di più fatti di bancarotta costituisce una **circostanza aggravante** in capo al bancarottiere, non trovano applicazione il regime del concorso di reati.

Bisogna evidenziare come questa ipotesi sia disciplinata "come" circostanza aggravante, ma non "sia" una mera circostanza aggravante. È formalmente un concorso di reati soggetto alla disciplina delle circostanze aggravanti. Così si è pronunciata la **Cass. pen., Sez. Un., 26 maggio 2011, n. 21039, cd. sentenza Loi**.

BANCAROTTA FRAUDOLENTA PATRIMONIALE EX ART. 216 C.1 N.1 L.F.

Adesso iniziamo a parlare della **BANCAROTTA FRAUDOLENTA PATRIMONIALE**. Precisiamo che, nella prassi giurisprudenziale, la bancarotta fraudolenta patrimoniale è quasi sempre accompagnata da una bancarotta fraudolenta documentale, allo scopo di "occultare" il fatto o renderne almeno più difficile l'individuazione.

A questo proposito viene in rilievo l'**ART. 216 C.1 N.1 L.F.** (ora art. 322 c.1 n.1 CCII), secondo cui:

"È punito con la reclusione da tre a dieci anni, se è dichiarato fallito, l'imprenditore, che:

- 1) ha distratto, occultato, dissimulato, distrutto o dissipato in tutto o in parte i suoi beni ovvero, allo scopo di recare pregiudizio ai creditori, ha esposto o riconosciuto passività inesistenti; ..."*
-

Elemento soggettivo del reato

La norma in esame ci restituisce due distinte fattispecie: quella riconducibile ad un primo macrogruppo di condotte, per le quali è richiesto il **dolo generico**, e quella riconducibile ad un secondo macrogruppo di condotte, per le quali è richiesto il **dolo specifico** ("**allo scopo di recare pregiudizio ai creditori**").

Precisiamo qualcosa sul dolo generico. Dal punto di vista rappresentativo e volitivo, non è necessario che l'autore si prefiguri il fallimento della società come sviluppo certo della sua condotta. Occorre tuttavia che il fallimento sia contemplato almeno come eventualità – magari anche remota – ma non meramente teorica.

Condotte attive del reato

Con riferimento alle **condotte penalmente rilevanti**, il legislatore opera una equiparazione normativa tra condotte che importano un'effettiva modificazione patrimoniale (ad es., distrazione, distruzione, dissipazione) e condotte che ne determinano una fittizia o apparente modificazione (ad

es., occultamento o dissimulazione). Queste condotte – ancorché diverse – presentano un eguale grado di riprovevolezza, in quanto diminuiscono la garanzia patrimoniale dei creditori.

La prima condotta rilevante è la “**distrazione**”, che ha sempre presentato maggiori problemi rispetto alle altre ipotesi previste dalla norma. Proprio per questo, in processo, si è detto che non rileva come il PM qualifica il fatto: si tratterebbe di condotte in un certo senso fungibili rispetto al bene giuridico tutelato dalla norma.

Ma cos’è la distrazione? Trattasi anzitutto di una condotta **a forma libera**, che può consistere nella:

- Estromissione⁷ del bene dal patrimonio del debitore fallito, senza adeguato corrispettivo o per un corrispettivo minore, con la consapevolezza di determinare una riduzione della garanzia patrimoniale dei creditori;
- Utilizzo del bene per finalità diverse da quelle doverose⁸: il concetto di distrazione come atto viziato nella funzione attribuisce al giudice penale una forte capacità di penetrazione e controllo sulla discrezionalità e libertà dell’imprenditore. È bene precisare come, nel contesto di un’impresa *in bonis*, questo potere del giudice trovi un limite nel principio della cd. *business judgement rule*. Questa definizione conferma la funzione residuale della distrazione, che accoglierebbe al proprio interno tutte quelle offese non riconducibili in quelle condotte la cui definizione sia più specifica.

Uno dei problemi che si pone rispetto alla distrazione è che il reato di bancarotta è un **reato di pericolo concreto**, tant’è che la giurisprudenza richiede una verifica della concretezza del pericolo stesso. Ad es., un amministratore inizia a spendere buona parte dei soldi della società per comprare gioielli e per il gioco d’azzardo. Nondimeno, la società continua ad andar bene sul mercato. La giurisprudenza richiede comunque di verificare come l’utilizzo (leggasi distrazione) di denaro ha impattato in concreto sulla gestione stessa della società, chiedendo un accertamento di come la società abbia finanziato le proprie attività (debito vs capitale) o delle condizioni per il proprio indebitamento. Salvo quanto appena detto, la condotta distrattiva è **intrinsecamente illecita**: questa dev’essere compiuta nella consapevolezza di una situazione di crisi⁹, in un contesto in cui l’impresa non possiede quanto necessario per far fronte alle legittime pretese dei creditori.

Un istituto peculiare è quello della cd. **bancarotta riparata**. Se l’atto traslativo importa una controprestazione coerente e adeguata a favore del patrimonio del debitore, il fatto è penalmente irrilevante, siccome l’adempimento di un’obbligazione corrispettiva lascia generalmente indenne il patrimonio: nel caso di specie, questo non ha corso alcun pericolo di depauperamento e il creditore non ha subito alcun pregiudizio. Ad es., se l’amministratore sottrae 700.000 euro alla società e in contropartita ne riceve altrettanti, chiaramente prima che sia intervenuta la sentenza dichiarativa del fallimento, quell’amministratore non potrà essere punito! Ciò a cui si deve prestare molta attenzione è l’adeguatezza della controprestazione. La lesione della garanzia patrimoniale ben potrebbe nascondersi dietro corrispettivi inadeguati o anche solo astrattamente esistenti. Per questo è necessaria un’attività di ricostruzione complessa che faccia emergere le condotte di *mala gestio*.

⁷ Questo concetto è in un certo senso assimilabile a quello di materiale asportazione del bene. Secondo alcuni autori, anche la costituzione sul bene di diritti di godimento o di garanzia a favore di terzi costituirebbe una forma di distrazione.

⁸ Segnatamente, trattasi delle finalità imprenditoriali.

⁹ O di difficoltà, poco importa come la si vuole definire.

La seconda condotta rilevante è quella di “**occultamento**”, con ciò intendendosi il volontario nascondimento materiale di beni che ne determina l’irreperibilità o la difficile reperibilità.

La terza condotta da esaminare è quella di “**distruzione**”. Questo concetto è di più immediata comprensione con riferimento a beni materiali, mentre assume maggiore astrattezza e complessità per i crediti.

Il termine in questione deve intendersi quale:

- Annullamento fisico del bene: è rilevante non in sé ma in quanto comportante l’annullamento del suo valore economico;
- Deterioramento: inteso come inservibilità. Quest’accezione è riferibile anche ai diritti di credito;
- Omissioni che violino l’obbligo di conservazione della garanzia patrimoniale (ad es., rinuncia ad un diritto senza corrispettivo o con corrispettivo inadeguato).

In ogni caso, non integra distruzione di componenti patrimoniali attive l’omesso incremento del patrimonio (ad es., rinuncia all’eredità o a lucrose opportunità d’affari).

La quarta condotta rilevante è quella di “**dissipazione**”, con cui si intende un sensibile depauperamento dell’attivo in funzione del soddisfacimento di esigenze estranee a quelle ragionevoli di vita dell’impresa. Questa condotta è molto povera sul piano della tipicità, consistendo in un’espressione generica, indefinita, che ben si presta ad ospitare contenuti diversi.

Come avremo modo di osservare in seguito, questa ipotesi presenta grandi affinità con la condotta dell’imprenditore che sostenga spese personali o familiari eccessive rispetto alla propria condizione economica.

È una ipotesi autonoma e distinta rispetto alle spese familiari e personali di cui all’ipotesi di bancarotta semplice ex art. 217 l.f.. Ad es., l’imprenditore individuale che spende troppo rispetto al proprio standard di vita e alle proprie possibilità. La spesa eccessiva è ancora nei limiti della ragionevolezza, la dissipazione no!

L’ultima condotta rilevante è quella di “**dissimulazione**”, che consiste nel nascondimento di uno o più beni in modo da ostacolarne la reperibilità e l’apprensione da parte degli organi di procedura concorsuale, effettuato con mezzi giuridici (ad es., intestazioni fittizie o fiduciarie, trasferimenti simulati a terzi).

Tutte queste condotte punibili contemplano anche l’ipotesi cd. parziale, essendo possibile distrarre, occultare, dissimulare, distruggere o dissipare “**in tutto o in parte**” i beni della società.

Il secondo macrogruppo di condotte contemplato al c.1 consiste nell’ “**esposizione o riconoscimento di passività inesistenti**”, che si traduce nel vincolare una quota del patrimonio al soddisfacimento di creditori fittizi (sottraendola quindi ai creditori effettivi) o nell’incrementare il passivo della società.

Quando si parla di “**esposizione**” si fa riferimento alla prospettazione unilaterale della passività di cui sono destinatari i soggetti interessati a far valere la garanzia patrimoniale (attuali o potenziali). Quando si parla di “**riconoscimento**”, invece, si fa riferimento alla dichiarazione espressa ricognitiva o all’acquiescenza del debitore ad una pretesa infondata del creditore fittizio.

Questa ipotesi, in realtà molto rara, tanto da non emergere frequentemente nella pratica, presuppone una collusione con il creditore fittizio.

Un'ipotesi che rientra senz'altro nell'esposizione o riconoscimento di passività inesistenti è l'esposizione di una passività effettiva (esistente) artatamente maggiorata.

BANCAROTTA POST-FALLIMENTARE EX ART. 216 C.2 L.F.

L'ART. 216 C.2 L.F. (ora art. 322 c.2 CCII) prevede anche un'ipotesi di bancarotta fraudolenta patrimoniale POST-FALLIMENTARE, stabilendo che:

“La stessa pena si applica all'imprenditore, dichiarato fallito, che, durante la procedura fallimentare, commette alcuno dei fatti preveduti dal n. 1 del comma precedente ovvero sottrae, distrugge o falsifica i libri o le altre scritture contabili”.

Ciò che cambia rispetto alle ipotesi di cui al c.1 (n.1 e n.2) è innanzitutto l'intervenuta pronuncia di una **sentenza dichiarativa di fallimento** da parte del giudice, che costituisce dunque **presupposto** per la configurazione del reato. Altro elemento richiesto è che le condotte ivi indicate siano state tenute nel corso della procedura fallimentare, altrimenti si ricadrebbe nelle altre ipotesi di legge¹⁰.

L'art. 216 c.4 l.f. presenta il tema delle pene accessorie al reato, problema di cui già si è parlato in precedenza. A questo proposito, ricordiamo l'intervento manipolativo della Corte Costituzionale (sentenza 222/2018), con cui si è prevista l'inabilitazione all'esercizio di impresa commerciale e l'incapacità a ricoprirne uffici direttivi “**fino a dieci anni**” e non più “per dieci anni”. Siamo stati dunque testimoni di un percorso di **individualizzazione della pena accessoria**, che non poteva più esser fissa ma doveva esser parametrata in relazione al singolo caso concreto. Nella stessa direzione si è pronunciata anche la già citata **sentenza Suraci**, secondo cui le pene accessorie per le quali la legge indica un termine di durata non fissa devono essere determinate in concreto dal giudice in base ai criteri commisurativi della pena ex art. 133 c.p..

BANCAROTTA SEMPLICE PATRIMONIALE EX ART. 217 C.1 L.F.

Altro reato di grande importanza è la BANCAROTTA SEMPLICE PATRIMONIALE, regolata dall'ART. 217 C.1 L.F. (ora art. 323 c.1 CCII), secondo cui:

“È punito con la reclusione da sei mesi a due anni, se è dichiarato fallito, l'imprenditore, che, fuori dai casi preveduti nell'articolo precedente:

1) ha fatto spese personali o per la famiglia eccessive rispetto alla sua condizione economica;

¹⁰ Segnatamente, a fronte del rinvio delle ipotesi di cui al c.1 (n.1 e n.2), se la condotta venisse tenuta al di fuori della procedura fallimentare, si ricadrebbe nell'ambito della bancarotta fraudolenta patrimoniale o documentale.

2) *ha consumato una notevole parte del suo patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti*;

3) *ha compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento*;

4) *ha aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa*;

5) *non ha soddisfatto le obbligazioni assunte in un precedente concordato preventivo o fallimentare*".

....

Clausola di riserva

In primo luogo, l'art. 217 c.1 n.1 l.f. pone una **clausola di riserva** "fuori dai casi precedenti". Ciò varrebbe ad evidenziare la funzione tipicamente **sussidiaria** della bancarotta semplice patrimoniale rispetto a quella fraudolenta. Inoltre, la fattispecie¹¹ in esame costituirebbe una sorta di **fattispecie di chiusura**, benché presenti un carattere esasperatamente **casistico**. Qualcuno ha pure ritenuto che si volesse evidenziare l'assenza di una soluzione di continuità tra bancarotta fraudolenta e semplice. Con riferimento alle singole ipotesi previste dalla norma, quelle previste dal n.2, n.3 e n.5 possono verificarsi con maggiore frequenza.

Condotte attive del reato

Tra le condotte penalmente rilevanti rientrano le "**operazioni di pura sorte**". Tra queste ricadono tutte quelle operazioni (diverse dal gioco d'azzardo, che rientra nella dissipazione) che comportano una forte **alea**, che sono al di fuori dell'oggetto dell'impresa – benché giuridicamente tutelate e animate da scopo lucrativo – il cui esito è totalmente imponderabile e dunque fuori dalla portata di chi le compie.

Le "**operazioni manifestamente imprudenti**" sono operazioni che espongono una parte consistente del patrimonio ad una quota di rischio inaccettabile: una funzione rilevante spetta qui al termine "**manifestamente**", che denota come il rischio sia estraneo al rischio fisiologico d'impresa, percepibile già *ex ante*, anche da un non esperto.

Le operazioni indicate, perché ne venga in rilievo la punibilità, devono aver **consumato una parte notevole del patrimonio**¹², determinandone una diminuzione, il cui accertamento richiede una valutazione consuntiva da riportare all'epoca del fallimento. Conseguentemente, sono penalmente irrilevanti tutte le operazioni il cui esito negativo sia stato successivamente ripianato.

Il complesso di operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti, pur caratterizzato da un rischio abnorme, presenta un elemento di razionalità. Non si tratta di uno sperpero totalmente illogico o incoerente dal punto di vista imprenditoriale, altrimenti interverrebbe la fattispecie della bancarotta fraudolenta per dissipazione.

¹¹ Naturalmente, ma è bene specificarlo, ci riferiamo alla bancarotta semplice patrimoniale.

¹² La consumazione di una parte notevole del patrimonio sembrerebbe costituire l'evento in senso tecnico del reato.

Tra le condotte rilevanti emergono anche le **“operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento”**.

Tali operazioni devono consistere in espedienti rovinosi per ritardare il fallimento, espedienti a cui si è fatto ricorso in una situazione aziendale già gravemente compromessa. La rilevanza penale dell'operazione dipende dal fatto che possono comportare un ulteriore aggravamento di una situazione patrimoniale già compromessa. Ad es., un imprenditore in grande difficoltà – preso dalla disperazione – inizia a tenere condotte avventate e imprudenti per provare a salvare *in extremis* la propria impresa.

Dottrina e giurisprudenza hanno affermato che l'imprudenza è **“grave”** se l'operazione da parte dell'imprenditore lascia prevedere un risultato rovinoso.

Da ultimo vengono in rilievo le operazioni con cui l'imprenditore **“ha aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa”**.

Qui emerge la parola **“dissesto”**, già vista nell'art. 223 l.f., la cui definizione è lasciata all'elaborazione di dottrina e giurisprudenza. In generale è però possibile intendere il dissesto come sbilancio tra attivo e passivo. Questo elemento è qualcosa di diverso sia dalla **“crisi”** che dall' **“insolvenza”**.

Naturalmente, il riferimento all'aggravamento del dissesto – che è evento costitutivo del reato – implica che il dissesto è un concetto quantificabile, quasi numerico.

Per quanto riguarda la locuzione **“astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento”**, non esiste un generale obbligo di presentare la domanda di fallimento in proprio. Tale obbligo sorge solo quando la prosecuzione dell'attività d'impresa importa l'aggravamento del dissesto.

La locuzione **“altra grave colpa”** è una clausola residuale aperta in cui rientra una vasta gamma di condotte innominate, caratterizzate dall'essere produttive di un aggravamento del dissesto e dall'essere gravemente colpose (includendosi condotte anche puramente omissive).

Alla luce di quanto detto, le prime due ipotesi esaminate (i.e. spese eccessive e operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti) sembrano evocare la figura dell'imprenditore da belle époque, che bada più agli agi della propria vita che all'impresa. Le altre due ipotesi¹³, invece, restituiscono l'immagine di un imprenditore scriteriato, imprudente e riprovevole, pertanto punibile anche a titolo di colpa.

Elemento soggettivo del reato

Quanto all'**elemento soggettivo**, è opportuno fare alcune precisazioni.

Le ipotesi di cui all'art. 217 c.1 **n.2** (operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti) e al **n.3** (operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento) possono essere integrate indifferentemente con **dolo o colpa**. Questo dato è interessante perché è solo in relazione alle contravvenzioni che la legge penale prevede il principio dell'indifferenza del dolo e della colpa come forme di colpevolezza.

¹³ Operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento e l'aver aggravato il dissesto astenendosi dal richiedere il fallimento sono condotte che (v. slides) rientrano senz'altro tra le esenzioni ex art. 217 bis l.f., dovendosi considerare alla stregua di operazioni “in esecuzione di”...

L'ipotesi di cui all'art. 217 c.1 **n.4** (aggravamento dello stato di dissesto) è invece integrata a titolo di **colpa**.

In tutte le situazioni analizzate (n.2, n.3 e n.4), sono espressamente previsti riferimenti inequivoci alla colpa (ad es., l'utilizzo dell'aggettivo "*imprudenti*" o della locuzione "*grave colpa*"). Nei n.1 e n.5 non sono individuabili elementi espliciti di colpa, a meno di non volerli desumere interpretativamente (ad es., l'utilizzo dell'aggettivo "*eccessive*" per le spese personali o per la famiglia).

Siamo di fronte ad una materia scivolosa, tant'è che si è pensato di modificare il sistema e prevedere: da un lato, bancarotta patrimoniale semplice (n.1 e n.5) e quella bancarotta documentale semplice; dall'altro, bancarotta semplice colposa (n.2, n.3, n.4... chiamandola espressamente colposa) e bancarotta preferenziale.

BANCAROTTA PREFERENZIALE EX ART. 216 C.3 L.F.

Un altro tipo di bancarotta disciplinata dalla legge fallimentare è la cd. bancarotta preferenziale, che si articola in pre-fallimentare e post-fallimentare.

Guardando alla normativa di riferimento, dobbiamo approfondire il ragionamento del legislatore. Come vedremo, una delle condotte tipiche è l'esecuzione di pagamenti ad alcuni creditori specifici. Il vero tema qui è la costante ricerca di un argine effettivo all'attitudine espansiva di questa incriminazione. Quando dev'essere effettuato il pagamento ad uno dei creditori? Quando devo aver pagato un creditore perché lo favorisca a discapito degli altri? Quale connotazione oggettiva è possibile dare al dolo (oggettivo)? Quando e quale? Questo è il punto. Questi sono i veri problemi da risolvere.

La **BANCAROTTA PREFERENZIALE** è regolata dall'**ART. 216 C.3 L.F.** (ora art. 329 c.1 CCII), secondo cui:

*"È punito con la reclusione da uno a cinque anni il fallito, che, **prima o durante la procedura fallimentare, a scopo di favorire, a danno dei creditori, taluno di essi, esegue pagamenti o simula titoli di prelazione**".*

Caratteristiche generali: trattamento sanzionatorio e bene giuridico tutelato

La norma esordisce con il **trattamento sanzionatorio** previsto per la commissione del reato, punito con una pena pari a meno della metà degli altri reati di bancarotta: la reclusione da 1 a 5 anni.

La sanzione irrogata è molto forte, soprattutto se consideriamo che la norma non indica il momento a partire dal quale il fatto inizia ad essere rilevante. Nella pratica è agevole capire che un conto è pagare un creditore quando l'azienda funziona bene, un altro conto è pagarne uno anziché un altro quando l'azienda si trova in una situazione di stress finanziario o addirittura di insolvenza.

La disciplina della bancarotta era stata modellata in modo da renderla compatibile con quella della **revocatoria fallimentare**. A questo proposito, si affermava che la sanzione per il creditore fosse la

revoca, mentre quella per il fallito fosse la reclusione. La disciplina della revocatoria fallimentare era molto utile nell'ambito della bancarotta preferenziale. La legge prevedeva delle **presunzioni** (*iuris tantum*) di **revocabilità** dei pagamenti¹⁴ effettuati: questi pagamenti, se effettuati prima del fallimento o comunque entro un certo periodo, dovevano essere revocati in quanto preferenziali e cioè idonei a porre in pericolo il soddisfacimento della massa creditoria.

Naturalmente, l'imprenditore – nel caso in cui l'impresa sia *in bonis* – ben potrebbe decidere di soddisfare alcuni creditori (ad es., i cd. creditori forti) prima di altri, sulla base di criteri (ad es., di opportunità) anche diversi da quello meramente cronologico. Questa discrezionalità dell'imprenditore trova un limite nei periodi di difficoltà economica, limite costituito dall'esigenza di tutela degli interessi patrimoniali dei creditori. In questo senso, le condotte (i.e. pagamenti) in grado di integrare il reato di bancarotta preferenziale sono **solo** quelle compiute **in una fase di difficoltà** per l'impresa, quando cioè vi è il rischio che la garanzia patrimoniale non sia più sufficiente a coprire le legittime pretese dei creditori.

Alcune riforme legislative hanno però modificato la normativa (art. 67) della revocatoria fallimentare, riducendo¹⁵ i cd. *periodi sospetti* e comprimendo la potenzialità neutralizzante¹⁶ dell'azione revocatoria. Il legislatore ha poi previsto dei **casi di non revocabilità**: pagamenti di beni e servizi nell'attività d'impresa, rimesse effettuate su conti correnti bancari, vendite e preliminari di vendita su beni immobili, pagamenti per dipendenti e collaboratori, nonché atti, pagamenti e garanzie concesse in esecuzione di un piano di risanamento, di un accordo preventivo o di un regime di amministrazione controllata. Questa riforma – pur avendo inciso sulla revocatoria fallimentare – non è intervenuta sulla bancarotta preferenziale ex art. 216 c.3 l.f., che è rimasta del tutto inalterata. Assurdo, no? Certo, perché le discipline della revocatoria fallimentare e della bancarotta preferenziale avevano sempre vissuto in osmosi! Si è venuta a creare una **contraddizione evidente**: c'è il rischio di pagamenti non revocabili, che integrano però bancarotta preferenziale... è un'assurdità, perché ciò che non è illecito civile non può essere illecito penale. Dunque, la norma sulla preferenziale dev'essere ripensata!

In ogni caso, le condotte tipiche del reato non hanno portata distrattiva per due ragioni: in primo luogo, perché non implicano la sottrazione di un bene alla garanzia dei creditori; in secondo luogo, perché non intaccano la consistenza patrimoniale netta, dal momento che il pagamento di un debito riduce in pari misura attivo e passivo.

Il **bene giuridico tutelato**, a differenza delle altre ipotesi di bancarotta, non è la conservazione della garanzia patrimoniale dei creditori. Cos'è che si vuole tutelare? Qui il bene protetto dalla norma è la **par condicio creditorum** ex art. 2741 c.c., cioè l'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore. E cos'è che si vuole evitare? Diversità di trattamento tra i creditori, salvo che non trovino giustificazione in cause legittime di prelazione (ad es., pegno o ipoteca).

Il fallito che esegue uno o più pagamenti per favorire un creditore a danno degli altri non diminuisce la consistenza del proprio patrimonio, destinato al soddisfacimento delle ragioni creditorie, ma lede il principio della *par condicio creditorum*.

¹⁴ Ad es., atti a titolo oneroso superiori a determinate soglie o concessione di pegni e ipoteche su debiti dell'impresa.

¹⁵ Da 2 anni a 1 anno e, per alcune specifiche ipotesi, da 1 anno a 6 mesi.

¹⁶ Il ricorso alla revocatoria fallimentare non spiega alcun effetto favorevole nei confronti del reo, lasciando intatta la punibilità della condotta.

La locuzione “**a scopo di favorire**” è evocativa del **dolo specifico** dell’agente. A tal fine è sufficiente che le condotte tipiche si propongano di ledere la *par condicio creditorum*, senza che in concreto ne sia necessaria una lesione.

Condotte attive del reato

Quanto alle condotte tipiche, posto che si tratti comunque di condotte lecite, dobbiamo distinguere tra la:

- **Esecuzione di pagamenti**: da intendersi nel senso più ampio e lato possibile, valevole a comprendere qualunque forma di soddisfacimento del credito (pagamenti pecuniari, pagamenti traslativi, pagamenti non traslativi). Questa ipotesi presuppone l’attuale ed effettiva sussistenza del credito soddisfatto: se il credito fosse fittizio si ricadrebbe in un’ipotesi di bancarotta fraudolenta. Non è poi necessario che il credito sia liquido ed esigibile o che sia già scaduto.

Il bene giuridico tutelato – e cioè la *par condicio creditorum* – consente di individuare alcune ipotesi che non integrano il reato di bancarotta preferenziale. Ad es., potrebbe non costituire bancarotta preferenziale la condotta dell’imprenditore che paga un credito chirografario *pro quota*, se la stessa quota è garantita a tutti gli altri creditori. Ad es., lo stesso potrà dirsi per i crediti accompagnati da cause legittime di prelazione. Una situazione scriminante è rappresentata dal pagamento del creditore che ha ottenuto un provvedimento giudiziale esecutivo (l’eventuale acquiescenza del debitore rileva unicamente nel caso di pretesa infondata)

- **Simulazione di titoli di prelazione**: i titoli di prelazione qui rilevanti non sono solo quelli ex art. 2741 c.c., ma anche quelli previsti in altri istituti (ad es., vendita con patto di riscatto). La condotta tipica dell’agente deve tradursi nella costituzione simulata – e cioè non corrispondente all’effettiva volontà delle parti – di titoli di prelazione ad esclusivo vantaggio del creditore favorito. In altre parole, il fallito rende privilegiato un creditore chirografario, attribuendogli una posizione migliore di quella che aveva in precedenza: ad es., la banca che tema il dissesto del proprio debitore, propone di concedergli e gli concede, al fine di ottenere un titolo privilegiato per il soddisfacimento del proprio credito (originariamente non assistito da garanzie), un mutuo fondiario garantito da ipoteca su un bene immobile, imponendogli di estinguere – con la somma ricevuta a mutuo – il debito precedente verso la banca.

Questa spiegazione regge se assegniamo al termine “simulazione” il significato suo proprio del codice civile, e cioè quello di accordo simulato dietro al quale vi sia una controdi chiarazione (cd. dichiarazione dissimulata). Ma se questo è il significato che intendiamo attribuire al termine “simulazione”, il prof. Bricchetti non avrebbe mai visto in vita sua un caso di bancarotta preferenziale per simulazione di titoli di prelazione. Parte della dottrina sposa questa interpretazione. Secondo altri, segnatamente Cocco, il concetto di simulazione inteso in senso civilistico non porterebbe mai ad una lesione della *par condicio creditorum*. E la prassi sembra dargli ragione! Pertanto, il concetto di simulazione dovrebbe intendersi quale inclusivo di qualsiasi operazione o complesso di operazioni – occultata agli altri creditori, così che questi non siano in grado di azionare la revocatoria – che sia idoneo a costituire una garanzia. La giurisprudenza ha seguito questa strada.

Elemento soggettivo del reato

Torniamo sul **dolo specifico**. Abbiamo detto che è un **dolo composto**, come testimoniato dalla coesistenza delle locuzioni “**a scopo di favorire**” e “**a danno dei creditori**”. Ad oggi è prevalente una lettura cd. oggettiva dell’elemento soggettivo, nel senso che la condotta dev’essere oggettivamente idonea a ledere il bene giuridico tutelato dalla norma.

L’*animus* iniziale è certamente un *animus favendi*, cioè quello di favorire: l’agente deve rappresentarsi e volere lo scopo di favorire uno dei creditori in danno degli altri. Accanto all’*animus favendi* vi è un *animus nocendi*. Non è chiaro se questo abbia una sua autonomia o se sia sufficiente la previsione che da quel favoritismo potrebbe derivare un danno. Secondo alcuni sarebbe sufficiente l’*animus favendi*, mentre non sarebbe necessario un dolo diretto di danno. Si tende a non mettere le due volontà (quella di favorire e quella di ledere), sullo stesso piano: la prima però porta con sé – anche se non necessariamente – la seconda, che potremmo quasi classificare come prevista e/o accettata.

Esaminiamo un’altra questione. Il creditore, posto che la sanzione per lui sia la revoca del pagamento, può concorrere nel reato di bancarotta preferenziale? I fatti tipici richiedono un contributo del creditore. E addirittura il creditore ben potrebbe essere contraente nella simulazione del titolo di prelazione, qualsiasi significato si intenda attribuire al termine “simulazione”.

Ma la bancarotta preferenziale **non** è un reato a **concorso necessario**, nel senso che – a differenza di reati come la corruzione – non è prevista dalla legge la punibilità del creditore per aver ricevuto il pagamento o per aver dato esecuzione all’accordo di simulazione. La regola è che se il creditore si limita a tenere le condotte implicate dal fatto tipico non può rispondere in concorso, perché il reato non è a concorso necessario e perché – se lo si incriminasse di dette condotte – si violerebbe il principio di legalità.

Però c’è una possibilità che il creditore concorra! Quando? Nel caso in cui il creditore istighi o agevoli il debitore nell’esecuzione del pagamento o nella simulazione dei titoli di prelazione. In quel caso, il creditore condividerebbe con l’agente il dolo specifico della norma e realizzerebbe un’azione che va oltre a quelle implicate dall’esecuzione di pagamenti o dalla simulazione di titoli di prelazione.

Ma cosa significa “**istigare**”? E se parliamo di “**agevolare**”? Questi concetti si traducono in una condotta attiva (*quid pluris*) del creditore, in un contributo causale determinante per la stipulazione dell’accordo, comunque sorretto dalla consapevolezza dello scopo perseguito dal debitore fallito.

L’elemento discriminante per decidere della liceità del comportamento del creditore si ritrova nell’art. 1186 c.c. facendo riferimento alle normali prassi commerciali di sollecito (ad esempio: la minaccia della presentazione dell’istanza di fallimento, la promessa di nuovi finanziamenti, ecc.).

Siamo di fronte ad un **reato plurisoggettivo improprio**, in quanto il fatto tipico contempla il concorso materiale di più soggetti, ma non tutti sono previsti come soggetti attivi tipici del reato.

INTRODUZIONE ALLA BANCAROTTA DOCUMENTALE EX ARTT. 216 C.1 N.2 L.F. E 217 C.2 L.F.

Veniamo ora alla BANCAROTTA DOCUMENTALE, in cui si assiste ad una polarizzazione dell’oggetto di tutela penale su aspetti non patrimoniali, altrettanto importanti al fine di salvaguardare la *par condicio creditorum* e il buon andamento delle procedure concorsuali.

Seguendo la nostra consueta classificazione, la bancarotta documentale si distingue in bancarotta fraudolenta documentale ex art. 216 c.1 n.2 l.f. (ora artt. 322 c.1 n.2 e 329 c.1 CCII) e bancarotta semplice documentale ex art. 217 c.2 l.f. (ora art. 323 c.2 CCII). Le norme in materia di bancarotta documentale sono state integralmente trasposte nel Codice della Crisi, per cui risultano immutate rispetto alle precedenti versioni della legge fallimentare.

Ancorché l'oggetto di tutela penale non sia il patrimonio, siamo in un mondo comunque confinante con la bancarotta patrimoniale. Perché? Perché la tenuta delle scritture contabili è fondamentale per ricostruire la situazione patrimoniale della società, componente cruciale per garantire il soddisfacimento dei creditori. Emerge così la necessità di punire l'imprenditore che tenga male le scritture contabili, impedendo la ricostruzione del patrimonio della società. In base a quanto detto, tra bancarotta fraudolenta patrimoniale e bancarotta fraudolenta documentale sembra intercorrere un **rapporto di accessorietà**.

BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE EX ARTT. 216 C.1 N.2 L.F.

Per quanto concerne la BANCAROTTA FRAUDOLENTA DOCUMENTALE, l'**ART. 216 C.1 N.2 L.F.** stabilisce che:

*“È punito con la reclusione da tre a dieci anni, se è dichiarato fallito,
l'imprenditore, che:*

2) ha sottratto, distrutto o falsificato, in tutto o in parte, con lo scopo di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o di recare pregiudizi ai creditori, i libri o le altre scritture contabili o li ha tenuti in quisa da non rendere possibile la ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari”.

Prima di esaminare la norma, ricordiamo che la bancarotta fraudolenta documentale può esser tanto pre-fallimentare quanto post-fallimentare.

Condotte attive del reato

Le prime tre condotte (i.e. sottrazione, distruzione, falsificazione) costituiscono ipotesi cd. specifiche. La quarta condotta (i.e. l'aver tenuto le scritture contabili in modo da non rendere possibile la ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari) costituisce invece ipotesi cd. generale.

Due precisazioni a riguardo. Innanzitutto, ai fini della bancarotta fraudolenta documentale rileva anche l'omessa tenuta dei libri o delle scritture contabili. In secondo luogo, non occorre che l'impossibilità di ricostruire il patrimonio sia assoluta.

Elemento soggettivo del reato

Dal punto di vista dell'**elemento soggettivo**, come sarà in parte ribadito dopo, la bancarotta fraudolenta documentale presenta un dolo composto. In particolare, è necessario il **dolo specifico** (“con lo scopo di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o di recare pregiudizio ai creditori”) per le tre condotte cd. specifiche. È invece sufficiente il solo **dolo generico** per l'ipotesi cd. generale.

Per la bancarotta fraudolenta documentale post-fallimentare (art. 216, cpv., l.f.) è sufficiente il dolo generico.

BANCAROTTA SEMPLICE DOCUMENTALE EX ART. 217 C.2 L.F.

Per quanto riguarda la BANCAROTTA SEMPLICE DOCUMENTALE, l'**ART. 217 C.2 L.F.** stabilisce che:

“La stessa pena si applica al fallito che, durante i tre anni antecedenti alla dichiarazione di fallimento ovvero dall'inizio dell'impresa, se questa ha avuto una minore durata, non ha tenuto i libri e le altre scritture contabili prescritti dalla legge o li ha tenuti in maniera irregolare o incompleta”.

La condotta di **omessa tenuta delle scritture contabili** rileva sicuramente tanto per la bancarotta fraudolenta documentale quanto per la bancarotta semplice documentale. Ciò che si deve capire è se viene in rilievo l'elemento del dolo specifico o se è sufficiente il dolo generico. Il prof. Bricchetti ritiene che l'omessa tenuta delle scritture contabili sia ascrivibile alla bancarotta documentale cd. generale (ergo, sufficiente dolo generico). Altri ritengono invece che l'omessa tenuta rientri nelle condotte di sottrazione, falsificazione e distruzione, per cui sarebbe rilevante solo provando il dolo specifico per la bancarotta fraudolenta documentale cd. specifica.

Oggetto della condotta del reato

Tanto la disciplina sulla bancarotta fraudolenta documentale quanto quella sulla bancarotta semplice documentale fa riferimento a “**libri e scritture contabili**”. I reati in esame non richiedono una specifica tipologia documentale, ben potendo rilevare le omesse tenute di:

- i. Libri obbligatori: si tratta dei libri la cui tenuta è richiesta dalla legge (ad es., libro giornale, libro degli inventari, libro dei soci, libro delle adunanze e delle deliberazioni del cda);
- ii. Corrispondenza commerciale: (ad es., lettere, telegrammi, fatture, copie e così via);
- iii. Libri facoltativi: si tratta dei registri obbligatori solo a fini fiscali (ad es., registri prescritti per fini IVA) e dei libri obbligatori secondo la legislazione sul lavoro, purché utili alla ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari (ad es., libro matricola, libro paga, libro infortuni sul lavoro).

In ogni caso, si devono considerare solo le scritture relative alla gestione (anche la cd. contabilità nera).

Soggetti attivi del reato

Tornando alla sola bancarotta documentale semplice, nell'ambito dei **soggetti attivi** del reato, l'art. 217 c.2 l.f. fa riferimento al **fallito** che – nei tre anni precedenti alla dichiarazione di fallimento o dall'inizio dell'impresa – non ha tenuto i libri e le altre scritture contabili richieste dalla legge (ergo, non tutto ciò che serve a ricostruire la vita dell'impresa, ma solo ciò che è obbligatorio per legge).

Condotte attive del reato (ipotesi cd. generale)

Quanto alle **condotte** rilevanti, la norma stabilisce che è punito il fallito che “**non ha tenuto i libri e le altre scritture contabili prescritti dalla legge**” o “**li ha tenuti in maniera irregolare o incompleta**” nei tre anni antecedenti al fallimento.

Anche l’omessa tenuta delle scritture contabili rientra nella portata della norma. Questa però non deve caratterizzarsi per il rendere impossibile la ricostruzione dell’attività e della vita dell’impresa, altrimenti si ricadrebbe nella bancarotta fraudolenta documentale.

L’**oggetto materiale** del reato in esame sono quindi “**i libri e le altre scritture contabili prescritti dalla legge**”.

Elemento soggettivo

Quanto all’**elemento soggettivo**, la norma farebbe riferimento *indifferentemente* sia al **dolo** sia alla **colpa**.

Originariamente, la dottrina riteneva che tale reato fosse solo e soltanto doloso. Parte della giurisprudenza – riprendendo l’insegnamento di Pedrazzi – ha iniziato a muoversi nel senso di ammettere la configurabilità di tale reato anche a titolo di colpa. Anche secondo il prof. Bricchetti l’impronta essenziale del reato è colposa.

Importante però è che non rimangano spazi di non punibilità! Se dicessimo che questo reato è solo colposo, lasceremmo impunte tutte le condotte (mancata tenuta) dolose. Ugualmente, se dicessimo che questo reato è solo doloso, rimarrebbero impunte tutte le condotte colpose.

BANCAROTTA FRAUDOLENTA IMPROPRIA EX ART. 223 C.1 L.F.

Adesso passiamo alla BANCAROTTA FRAUDOLENTA IMPROPRIA, cd. BANCAROTTA SOCIETARIA, regolata dall’**ART. 223 C.1 L.F.**, secondo cui:

*“Si applicano le pene stabilite nell’art. 216 agli **amministratori, ai direttori generali, ai sindaci e ai liquidatori di società dichiarate fallite**, i quali hanno commesso alcuno dei fatti preveduti nel suddetto articolo”.*

Soggetti attivi del reato

Con riferimento ai **soggetti attivi** del reato, la norma fa riferimento ad “**amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori**”, che rispondono di bancarotta impropria, ancorché il patrimonio sia della società.

A riguardo, bisogna anche tener conto dei cd. **amministratori di fatto**, cioè di quei soggetti che – pur non essendo formalmente amministratori – ne svolgono tutte le mansioni proprie. Prima di essere prevista espressamente dall’art. 2639 c.c. e nella normativa del d.lgs. 231/2001, la figura dell’amministratore di fatto era totalmente rimessa alla giurisprudenza. Per individuare l’amministratore di fatto, il legislatore – sulla base di un **criterio funzionale** – deve guardare chi in concreto amministra la società, svolgendo le funzioni indicate dalla legge. Spesso non è facile provare l’esistenza di un amministratore di fatto, a causa di una ripartizione di attività tra due o più soggetti: ciò giustifica – al fine di sanzionare anche l’amministratore di diritto – l’intervento della disciplina sul **concorso di persone** nel reato.

Abbiamo già detto che la giurisprudenza ha spinto per estendere la nozione di amministratore, includendovi anche la figura dell'amministratore di fatto. Già prima dell'art. 2639 c.c., nella legislazione bancaria (TUB) e nella legislazione finanziaria (TUF), il soggetto attivo – che sia amministratore o sindaco – era indicato proprio in base ad un *criterio funzionale*: era soggetto attivo del reato chi esercitava funzioni di organizzazione, direzione e controllo. Anche il d.lgs. 231/2001 individua agli artt. 5 e 6 – per fatti commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente – i criteri di imputazione dei reati all'ente (e c'è un richiamo espresso all'amministratore di fatto). Nell'art. 6, la colpa dell'ente è presunta. Nel caso di reato del sottoposto, è il PM a dover fornire la prova. Dall'art. 5 si enuclea il principio secondo cui, ai fini dell'imputazione del fatto, si deve guardare alle funzioni svolte dal soggetto.

Focus: la responsabilità penale degli amministratori esecutivi e non esecutivi

Altro problema è che le società sono di regola controllate e amministrate da **organi collegiali** (cda e collegio sindacale). Nel cda siedono diverse tipologie di amministratori. Si pensi anzitutto agli amministratori non delegati, cd. **amministratori non esecutivi**. Ma nel cda siedono anche gli amministratori delegati, cd. **amministratori esecutivi**. Da questa distinzione deriva un problema di non poco conto: quando un reato è commesso da un amministratore esecutivo, si applica la disciplina del concorso di persone nel reato degli amministratori non esecutivi? Un principio cardine del diritto penale è il principio secondo cui la **responsabilità penale** è **personale**. Siccome tutti gli amministratori sono titolari – al pari dei sindaci – di una posizione di garanzia, tema delicatissimo è quello del **concorso mediante omissione**. Questo istituto ruota intorno alla posizione di garanzia di amministratori e sindaci, che sono titolari di poteri e doveri strettamente collegati sul piano causale dalla causa di equivalenza ex art. 40 c.p.

BANCAROTTA DA REATO SOCIETARIO EX ART. 223 C.2 L.F.

Altra figura di rilievo è la BANCAROTTA DA REATO SOCIETARIO ex **ART. 223 C.2 L.F.** (ora art. 339 c.2 n.2 CCII), secondo cui:

*“Si applica alle persone suddette la **pena** prevista dal primo comma dell'art. 216, se:*

1) hanno caionato, o concorso a cagionare, il dissesto della società, commettendo alcuno dei fatti previsti dagli articoli 2621, 2622, 2626, 2627, 2628, 2629, 2632, 2633, 2634 del codice civile;

2) hanno caionato con dolo [43 c.p.] o per effetto di operazioni dolose il fallimento della società”.

Focus: distinzione tra crisi, insolvenza e dissesto

Quella in esame costituisce una **disposizione di chiusura**, che richiede non solo il **dolo** ma pure un **evento** specifico: il **dissesto della società**. Proprio su quest'ultimo elemento si è lungo discusso. Il contenuto dell'art. 223 c.2 n.2 l.f. non è riprodotto integralmente nel Codice della Crisi. In che senso?

La legge fallimentare fa riferimento al “*fallimento*”, mentre il Codice della Crisi parla di “*dissesto*”. Questa soluzione sarebbe stata adottata – con l’adozione del Codice della Crisi – perché la parola “*fallimento*” viene sostituita da “*liquidazione*”, cosa che però non avrebbe avuto senso nella norma di specie. Secondo il prof. Bricchetti, si tratterebbe in realtà di una diversità innocua. La parola “*dissesto*” era comunque già stata utilizzata nella legge fallimentare: nella bancarotta semplice ex art. 217 c.1 n.4 l.f. ed ex art. 224 n.2 l.f., nella norma che punisce la ricettazione fallimentare (distrazione senza concorso con l’imprenditore) ex art. 232 c.3 l.f. o ancora nel delitto di ricorso abusivo al credito ex art. 218 l.f.

Questo concetto tende ad essere confuso con quello di “*crisi*” e con quello di “*insolvenza*”. In particolare, consideriamo la seguente tripartizione:

- **Crisi:** stato del debitore che rende probabile l’insolvenza e che si manifesta con l’inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi 12 mesi.
- **Insolvenza:** stato del debitore che si manifesta con l’inadempimento o con altri fatti esteriori, che dimostrino come il debitore non sia più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Oggi tanto la situazione di crisi quanto quella di insolvenza consentono di accedere agli strumenti di ristrutturazione e risanamento dell’impresa.

- **Dissesto:** squilibrio tra passività ed attività in sé reversibile, da fronteggiare proprio come crisi ed insolvenza. Se non fronteggiata con opportuni provvedimenti o con la presa d’atto dell’impossibilità di proseguire l’attività, può comportare l’aggravamento inarrestabile della situazione debitoria. Questa definizione è stata fornita dalla giurisprudenza prevalente.

Condotte attive del reato

Quanto alle condotte penalmente rilevanti, bisogna considerare:

- “**Aver cagionato o concorso a cagionare il dissesto della società**”, commettendo uno dei reati¹⁷ indicati dalla disposizione: questa condotta introduce delle questioni che non possono non essere affrontate. In primo luogo, l’art. 223 c.2 trasforma reati poco più che bagatellari (ad es., alcuni di essi sono puniti con la sola contravvenzione) in reati puniti come **delitti di bancarotta**, con un notevole inasprimento sanzionatorio.

Le condotte tenute dall’agente devono aver determinato il dissesto della società, che costituisce **evento** del reato e impone – in quanto elemento costitutivo dello stesso – l’accertamento del **nesso causale**. A questo proposito è interessante osservare come una stessa condotta (ad es., atto di distrazione ex art. 2634 c.c.) sarebbe punibile ex art. 223 c.2 l.f., ma pure ex art. 223 c.1 l.f. (laddove non venisse accertato il nesso causale). Inoltre, non sono poche le difficoltà nell’**accertamento del contributo di causalità**. Il fatto di reato viene solitamente commesso durante lo svolgimento dell’attività sociale, senza che via sia soluzione di continuità. Questo rende difficile qualificare il fatto di reato come condizione necessaria, ancorché non sufficiente, alla verifica del dissesto. Per questa ragione,

¹⁷ Segnatamente, la norma fa riferimento agli **artt. 2621 e 2622 c.c.** (false comunicazioni sociali), **2626 c.c.** (indebita restituzione di conferimenti), **2627 c.c.** (illegale ripartizione degli utili delle riserve), **2628 c.c.** (illecite operazioni su azioni), **2629 c.c.** (operazioni in pregiudizio dei creditori), **2632 c.c.** (formazione fittizia del capitale), **2634 c.c.** (infedeltà patrimoniale).

parte della giurisprudenza ha ritenuto punibili anche quelle condotte che aggravano un dissesto¹⁸ già esistente. Questa è però questione molto controversa.

Ultima questione interessante è costituita dai **soggetti attivi**, elencati **tassativamente** dall'art. 223 c.1 l.f.: **amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori**. Parallelamente, nel corso degli anni alcuni reati hanno subito modifiche anche sul versante dei soggetti attivi, con l'introduzione di figure diverse (ad es., dirigenti preposti alla redazione di documenti contabili societari) rispetto a quelle appena indicate). Rispetto a questa incongruenza, la giurisprudenza ritiene che la modifica dei reati societari non abbia aggiunto surrettiziamente altri autori tipici del reato di bancarotta societaria.

- **“Aver cagionato con dolo o per effetto di operazioni dolose il fallimento della società”**: Questa fattispecie è da sempre contraddistinta per una particolare genericità, tanto da farne dubitare la compatibilità con il principio di determinatezza. Con riferimento alla condotta, vale la solita regola d'oro: le operazioni devono essere rivolte ad un pregiudizio dei creditori, intrinseco nella volontaria causazione del fallimento. Deve trattarsi di una condotta immediatamente lesiva, almeno nella forma del pericolo concreto, che rientri tra le cause¹⁹ del dissesto. Quest'ultimo si configura come condizione indispensabile per il fallimento. Quando la norma prevede che l'agente deve **“aver cagionato con dolo”** il fallimento della società, sono necessarie due precisazioni. Anzitutto, emerge limpidamente quale sia l'elemento soggettivo del reato: il dolo. In secondo luogo, il fallimento – inteso come sentenza dichiarativa di fallimento – è un provvedimento che spetta al giudice civile. Dunque, l'agente potrà rappresentarsi, volere e cagionare il dissesto, inteso come presupposto materiale del fallimento. Inoltre, il riferimento alle **“operazioni dolose”** ha creato molti dubbi sul versante dell'elemento soggettivo del reato. La giurisprudenza ritiene che l'espressione **“per effetto”** voglia evidenziare il **dolo eventuale** del reato. Parte della dottrina ritiene invece che ci si trovi dinanzi ad una **bancarotta preterintenzionale** (dolo + colpa), il cui evento sarebbe costituito proprio dal fallimento. In questo senso, la bancarotta sarebbe imputata un po' a titolo di responsabilità oggettiva, soluzione che pone problemi di compatibilità con il principio di colpevolezza. In ogni caso, il prof. Bricchetti sostiene che negli ultimi anni vi sia una proliferazione di operazioni dolose causative del dissesto, ritenendosi sufficiente il dolo eventuale e non anche il dolo diretto. Questo marcato riferimento al dolo e alle operazioni dolose ci restituisce un cd. **reato orientato**, in cui il focus è tutto sul dolo.

BANCAROTTA SEMPLICE IMPROPRIA EX ART. 224 C.1 N.1 L.F.

Reato sconosciuto in giurisprudenza è quello della BANCAROTTA SEMPLICE IMPROPRIA ex **ART. 224 C.1 N.1 L.F.** (ora art. 330 c.1 lett. a CCII), secondo cui:

“Si applicano le pene stabilite nell'art. 217 agli amministratori, ai direttori generali, ai sindaci e ai liquidatori di società dichiarate fallite, i quali:

¹⁸ Secondo altra parte della dottrina (Alessandri) e della giurisprudenza, questa soluzione non deve ritenersi ammissibile: ciò porterebbe ad un'interpretazione analogica, inconcepibile in materia penale.

¹⁹ Necessarie ma non per forza di cose sufficienti.

1) hanno commesso alcuno dei fatti previsti nel suddetto articolo;

2) hanno concorso a cagionare od aggravare il dissesto della società con inosservanza degli obblighi ad essi imposti dalla legge".

Si tratta di una **norma di chiusura** delle ipotesi di bancarotta colposa, che rinvia – almeno parzialmente – alle condotte di bancarotta semplice. Per questa ragione, storicamente la giurisprudenza ha considerato questo reato come reato colposo. Questa disposizione pone alcuni problemi da risolvere. Primo fra tutti, un problema di **conciliabilità tra l'art. 217 l.f. e l'art. 224 l.f.**: il primo è infatti costruito sull'imprenditore individuale, con la conseguenza che le condotte penalmente rilevanti incidono sul patrimonio dell'imprenditore stesso; il secondo è pensato per le società dichiarate fallite, rispetto alle quali le condotte punite incidono sul patrimonio – quello dell'ente – di soggetti diversi dall'autore del reato.

In secondo luogo, si dubita che tutte le condotte²⁰ ex art. 217 l.f. possano essere integrate dai **soggetti attivi** (i.e. **amministratori, direttori generali, sindaci, liquidatori**) indicati dalla norma in esame. In quest'ottica, l'integrale rinvio all'art. 217 l.f. risulta eccessivamente generico ed impreciso. Il richiamo all'art. 217 l.f. impone di includere anche le ipotesi di **bancarotta societaria semplice documentale**, riproponendosi il tradizionale problema dell'individuazione delle scritture o dei libri contabili con riferimento alle società.

Sul piano della **condotta**, la norma sanziona anche chi abbia cagionato o aggravato il dissesto. Questa formula risulta parzialmente coincidente con quella ex art. 223 c.1 n.1 l.f. (bancarotta da reato societario). Da un lato, l'autore del reato può **cagionare** – e cioè creare – il dissesto, che non deve cioè preesistere alle sue condotte; dall'altro, l'autore può **aggravare** il dissesto, aumentando o accelerando le conseguenze negative di un dissesto già esistente. Da queste due condotte derivano quindi due diversi **eventi**: la determinazione del dissesto o l'aggravamento dello stesso. Benché la condotta causalmente rilevante debba essere voluta, non è necessario che anche gli eventi siano voluti dall'agente.

Tema allora rilevante è quello del **nesso causale**, segnatamente tra la condotta dell'agente e l'evento dissesto²¹, del quale si richiede un accertamento in concreto. È evidente che la condotta del soggetto attivo non debba rappresentare la sola causa dell'evento: basterà cioè che la condotta sia **condizione necessaria** (ma non sufficiente) per la verifica dell'evento. Troverà quindi applicazione la disciplina del **concorso di cause** ex art. 41 c.p.

Altro elemento da evidenziare è legato alle modalità della condotta, tenuta "con inosservanza degli obblighi imposti dalla legge". Questa espressione è molto generica e dunque – laddove vi si includesse ogni tipo di obbligo – aprirebbe le porte ad una responsabilità sostanzialmente oggettiva. Dunque, al fine di ricondurre la norma nel limite del principio di colpevolezza, si ritiene che sia rilevante solamente la **violazione di obblighi di protezione del patrimonio sociale** e quindi dei creditori. In questo senso, la bancarotta semplice impropria costituisce ipotesi autonoma di **colpa specifica** e non una mera variante colposa della bancarotta fraudolenta impropria ex art. 223 l.f.

²⁰ Ad es., si pensi alle "spese personali e familiari eccessive", condotta non addebitabile a nessuno di quei soggetti attivi. O ancora, si pensi alle "operazioni di pura sorte" o alle "operazioni di grave imprudenza" che non possono essere compiute dai sindaci.

²¹ Sia esso nella sua forma di determinazione o di aggravamento.

Questa colpa specifica è determinata dall'inosservanza di cautele imposte dalla legge, espressive di una posizione di protezione degli amministratori nei confronti dei creditori.

BANCAROTTA SOCIETARIA EX ART. 236 L.F.

L'ultima ipotesi di bancarotta che andremo ad analizzare è un'ipotesi di bancarotta che – per ragioni diverse – continua a rappresentare un serio problema per i penalisti. L'**ART. 236 L.F.**, che prevede un'ulteriore ipotesi di BANCAROTTA SOCIETARIA, stabilisce che:

“È punito con la reclusione da uno a cinque anni l'imprenditore, che, al solo scopo di essere ammesso alla procedura di concordato preventivo o di ottenere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari o il consenso degli intermediari finanziari alla sottoscrizione della convenzione di moratoria, si sia attribuito attività inesistenti, ovvero, per influire sulla formazione delle maggioranze, abbia simulato crediti in tutto o in parte inesistenti.

Nel caso di concordato preventivo si applicano:

- 1) le disposizioni degli **artt. 223 e 224** agli amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori di società;*
- 2) la disposizione dell'**art. 227** agli institori dell'imprenditore;*
- 3) le disposizioni degli **artt. 228 e 229** al commissario del concordato preventivo o dell'amministrazione controllata;*
- 4) le disposizioni degli **artt. 232 e 233** ai creditori.*

Nel caso di accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa o di convenzione di moratoria, nonché nel caso di omologazione di accordi di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182 bis, quarto comma, terzo e quarto periodo, si applicano le disposizioni previste dal secondo comma, numeri 1), 2) e 4)”.

Focus: concordato preventivo e accordo di ristrutturazione dei debiti

Prima di esaminare la norma incriminatrice, pare opportuno evidenziare le principali differenze e caratteristiche di due importanti strumenti di risoluzione della crisi: il concordato preventivo e l'accordo di ristrutturazione dei debiti. In merito, si osservi la seguente tabella:

CONCORDATO PREVENTIVO²²	ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI
Disciplinato ex artt. 160 e ss. l.f.	Disciplinato ex artt. 182 bis e ss. l.f.

²² Rispetto al passato, sono intervenute diverse modifiche rilevanti. È scomparso il requisito della meritevolezza e si è aggiunta la possibilità di ricorrere allo strumento in situazioni di crisi. Inoltre, il fallimento non costituisce più conseguenza automatica del rigetto della domanda di concordato, ma può essere disposto solo a seguito di accertamento dei presupposti.

Rientra tra le cd. procedure concorsuali. Strumento di <u>risoluzione della crisi</u> d'impresa, consistente nella stipulazione di un accordo tra l'impresa debitrice e i creditori, la cui volontà è espressa per maggioranze di credito, con lo scopo del risanamento aziendale e della ristrutturazione del debito. In situazioni di crisi o di insolvenza. Imprenditore può decidere di depositare ricorso contenente la domanda di concordato, potendo presentare anche successivamente la proposta, il piano (con la relazione di un professionista indipendente) e tutta la documentazione richiesta.	Rientra tra le cd. procedure non concorsuali. Strumento di <u>risanamento dell'impresa</u>, consistente nella stipulazione di un accordo tra l'impresa debitrice e i suoi creditori, con lo scopo di ridurre l'esposizione debitoria e assicurare il riequilibrio della propria situazione finanziaria. In situazione di crisi (la dottrina ritiene che, in base all'art. 160 c.2 l.f., gli accordi di ristrutturazione siano utilizzabili anche in situazioni di insolvenza).
---	---

Torniamo adesso alla disposizione in esame. L'art. 236 c.1 l.f. prevede un **reato proprio**, il cui **soggetto attivo** è l'**imprenditore individuale**. Questa osservazione impone una riflessione immediata, poiché – sulla base del divieto di interpretazione analogica in materia penale – non sarebbe possibile estendere questa disposizione anche alle società²³. Questa soluzione, pur conforme a principi insindacabili dell'ordinamento, non pare però ragionevole.

La **condotta** incriminata è quella dell'imprenditore che *"si sia attribuito attività inesistenti o abbia simulato crediti in tutto o in parte inesistenti"*. In linea generale, la condotta punita è quella dell'imprenditore che, insidiosamente, **gonfia il proprio attivo con poste fittizie**²⁴. Parte della giurisprudenza e della dottrina ha cercato di estendere l'ambito delle condotte sanzionate, includendovi – sulla base di un'interpretazione analogica – anche l'omessa indicazione di debiti e la sopravvalutazione di immobili. Questa soluzione è senz'altro ragionevole, ma non condivisibile poiché non rispettosa del suddetto divieto di analogia.

Quanto all'**elemento soggettivo** del reato, la norma evoca un forte **dolo specifico**, come testimoniato dal fatto che l'imprenditore deve agire *"al solo scopo di"* accedere al concordato preventivo, di ottenere l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o per influire sulla formazione delle maggioranze dei creditori.

Il reato di cui al c.1 non richiede modalità di esecuzioni fraudolente o artificiose, essendo sufficiente la **falsità** delle attività o dei crediti.

L'art. 236 c.2 l.f. prevede – nell'ipotesi in cui l'imprenditore sia ammesso al concordato preventivo – un meccanismo di **rinvio** agli **artt. 223 e 224 l.f.** per **amministratori di società, direttori generali, sindaci e liquidatori**. Sono poi previsti ulteriori rinvii: tra i più rilevanti, quello all'art. 227 l.f. per gli **istitori** o agli artt. 232 e 233 l.f. per i **creditori**. Con riferimento ai soggetti attivi, questo comma dà luogo ad un problema speculare a quello visto per il comma precedente: richiamando solo i soggetti di cui sopra, ne deriva l'**inapplicabilità della bancarotta all'imprenditore individuale**. Né sarà

²³ Il riferimento del libro è agli imprenditori collettivi, vale a dire le società.

²⁴ Ben può trattarsi di cespiti, attività o crediti.

possibile ricorrere all'interpretazione analogica, vietata in materia penale. Anche questa soluzione, come quella di cui al comma precedente, pare irragionevole.

Il legislatore qui è come se introducesse una **equiparazione tra sentenza dichiarativa del fallimento e decreto di ammissione al concordato preventivo**. Questa soluzione è stata avallata anche dalla Corte di Cassazione²⁵. Così facendo, il legislatore ha reso applicabili le disposizioni sulla bancarotta societaria (fraudolenta ex art. 223 l.f. e semplice ex art. 224 l.f.) tanto alle ipotesi di fallimento quanto a quelle di concordato preventivo²⁶. Nonostante questa equiparazione, permane una differenza. Mentre la sentenza dichiarativa del fallimento presuppone l'insolvenza, il concordato presuppone la crisi, qualificabile come una situazione meno grave dell'insolvenza. In questo senso, sembrerebbe esserci una sorta di disomogeneità tra le due fattispecie.

Ma attenzione, perché abbiamo anche il **c.3!** Questo stabilisce che "*nel caso di **accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa o di convenzione di moratoria o in presenza di omologazione di accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis l.f.***", trovano applicazione le disposizioni previste al c.2 n.1, 2 e 4 del presente articolo. Siamo di fronte ad altri strumenti di risoluzione della crisi, **equiparati** – con riferimento al rischio penale – **al concordato preventivo**. Questi strumenti alternativi hanno come riferimento il cd. *decreto di omologa*.

A complicare la situazione ci ha messo del suo anche il **d.lgs. 83/2022**, che ha dato attuazione alla **Direttiva Insolvency**. Questo d.lgs. ha introdotto l'**art. 25 sexies CCII**, disponendo al c.8 – con la formula "*in quanto compatibili*" – l'applicabilità dell'art. 341 CCII ai casi di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio. Questa estensione risulta tuttavia illegittima, a causa dell'introduzione di norme penali con effetti *in malam partem* senza che vi fosse una delega.

A questo punto è evidente come un legislatore attento dovrà agire direttamente sulla norma incriminatrice e non disporre l'applicabilità della norma incriminatrice in quanto compatibile. La sola possibile spiegazione è che quella clausola "*per quanto possibile*" non starebbe ad indicare nulla se non l'eventuale sussistenza del reato.

ESENZIONI DAL REATO DI BANCAROTTA EX ART. 217 BIS L.F.

Adesso bisogna affrontare altri due temi, non prima di qualche riflessione. Nel **2005** il legislatore è intervenuto a più riprese al fine di modificare la disciplina della revocatoria fallimentare e del concordato preventivo. In questo contesto di riforme, è stata introdotta la disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Questi interventi hanno aperto la stagione delle **operazioni di ristrutturazione**, aventi lo scopo di portare imprese in difficoltà fuori dalle sabbie mobili, con una proliferazione di diverse ipotesi di risanamento dell'impresa e ristrutturazione dei debiti.

Queste ipotesi di ristrutturazione comportano il compimento di operazioni e pagamenti a favore di determinati creditori, potendo così integrare fatti tipici di bancarotta preferenziale²⁷. Queste operazioni – nel caso di esito nefasto – sono potenzialmente idonee persino ad aggravare la crisi.

²⁵ Segnatamente Cass. Sez. V, 10 febbraio 2012, n. 16000.

²⁶ Vale la pena ricordare che, ad oggi, il concordato preventivo costituisce il principale strumento di risoluzione della crisi d'impresa nel nostro ordinamento.

²⁷ Unico argine, prima dell'intervento del legislatore, era rappresentato dal finalismo della condotta: queste operazioni non erano compiute per recare danno ai creditori, ma al fine di risanare l'impresa.

Per cercare di risolvere questo problema, il **d.lgs. 78/2010** ha introdotto l'**art. 217 bis l.f.** (ora art. 324 CCII). Secondo un orientamento prevalente, questa norma avrebbe **funzione ricognitiva** di un generale **principio di non contraddizione** nell'ordinamento. Sarebbe infatti paradossale prevedere istituti alternativi al fallimento – finalizzati al superamento della crisi o dell'insolvenza – e poi applicare norme penali per quei comportamenti assunti proprio in forza di tali istituti. La soluzione prospettata si tradurrebbe nella **non applicazione delle norme penali a comportamenti qualificati come leciti**, anzi addirittura incentivati dall'ordinamento.

Per il corretto funzionamento di queste operazioni, il legislatore ha riconosciuto carattere fondamentale alla veridicità dei dati e all'attuabilità²⁸ del piano di risanamento. Ruolo cruciale è svolto dunque dalla figura del cd. *attestatore*, che ben avrebbe potuto accordarsi con il debitore o tenere volontariamente delle condotte lesive o funzionali all'insuccesso del piano: per questa ragione, si è prevista la creazione di un presidio penalistico a carico dell'attestatore. Vengono così introdotte due nuove figure di reato, senza che il governo ne avesse delega, con la conseguenza di un forte rischio di incostituzionalità della relativa legge.

Dopo questo breve inciso, torniamo alla disposizione in esame. La norma presenta già un titolo particolare, cioè "*Esenzioni dal reato di bancarotta*". Fermo restando che il termine "esenzione" non sia proprio del mondo penalistico, il vero **problema** è rappresentato dal fatto che l'**esenzione non si riferisce a tutti i reati di bancarotta**, ma solo ad alcune specifiche sottocategorie [ad es., pagamenti e operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo ex art. 160 l.f. o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ex art. 182 bis l.f. o del piano ex art. 67 c.3 lett. d) l.f. o di un accordo di composizione della crisi ex art. 12 l. 3/2012; pagamenti e operazioni di finanziamento autorizzati dal giudice ex art. 182 quinquies l.f.].

Abbiamo visto il riferimento all'**art. 67 c.3 lett. d) l.f.**, che integra uno dei casi sottratti all'azione revocatoria. Sarebbe però **paradossale** ritenere che le altre condotte previste dall'art. 67 c.3 l.f., irrevocabili e perciò lecite, non rientrino all'interno di questa esenzione: si avrebbero pagamenti irrevocabili, considerati dunque leciti, sanzionati però sul piano penale. Inoltre, la diversità di trattamento sarebbe ingiustificata, in contrasto con i parametri di cui all'art. 3 Cost. Parte della dottrina ha ritenuto possibile un'interpretazione analogica – proprio in quanto *in bonam partem* – con estensione dei casi di esenzione a tutte le ipotesi previste dall'art. 67 c.3 l.f.. Secondo altri, invece, sembra trattarsi di una lacuna intenzionale, con l'obiettivo di prevedere una deroga eccezionale, e in quanto tale preclusivi interpretazione analogica.

Anomalo è il riferimento alla l. 27 gennaio 2012, n.3 (composizione crisi da sovraindebitamento). Il sovraindebitato non risponde di bancarotta preferenziale e di bancarotta semplice, ma dei diversi reati di cui all'art. 16 l. citata. Il CCII lo ha poi riproposto: oggi si parla di *pagamenti e operazioni compiuti in esecuzione di un concordato minore omologato ai sensi dell'art. 80 CCII*.

Quanto al **soggetto attivo**, la norma fa riferimento solo agli artt. 216 c.3 (bancarotta preferenziale) e a 217 l.f. (bancarotta semplice patrimoniale e documentale). Queste disposizioni richiamano la sola figura dell'**imprenditore individuale**. Questo esito è però paradossale nella misura in cui – non

²⁸ Sia giuridica che economica.

citando anche gli artt. 223 e 224 l.f. (bancarotta societaria) – il legislatore ha tagliato fuori le società, che invece sono maggiormente coinvolte nelle procedure di risanamento o di ristrutturazione. Per risolvere questa dimenticanza legislativa, dottrina e giurisprudenza prevalenti convergono sull'applicabilità di un'**interpretazione analogica** che arrivi ad includere anche le **società**.

Tornando alla **natura** di queste **esenzioni**, siamo di fronte ad una norma che **limita il fatto tipico** di bancarotta preferenziale o di bancarotta semplice: si tratta di una vera e propria delimitazione del fatto tipico. La norma infatti stabilisce che **“non si applicano”** alcune disposizioni penali a fatti che pure vi potrebbero rientrare. Ciò significa che queste disposizioni sono **“ritagliate”** in modo tale da escludere alcune operazioni²⁹ dall'ambito applicativo della norma.

Altro problema è rappresentato dal ricorso all'espressione **“in esecuzione di”**, che la giurisprudenza ha interpretato in senso ampio, ritenendola equivalente all'espressione **“in funzione di”** un piano di concordato o di ristrutturazione.

Adesso esaminiamo un ultimo problema. *Cosa succede se, dopo aver eseguito questi pagamenti, il piano non ha successo e la società fallisce? Cosa ne è di questi pagamenti e di queste operazioni? Possono rientrare nella norma incriminatrice come fatti penalmente rilevanti?*

Ipotizziamo. Il piano non va in porto, la società fallisce e il PM – in relazione a queste operazioni – contesta la bancarotta preferenziale o la bancarotta semplice. Il giudice in che posizione si trova? Può controllare quest'imputazione, sindacando il piano? Certo, deve farlo! **E quali sono la portata e l'ambito di un eventuale scrutinio del giudice penale sui piani di risoluzione della crisi?** Il giudice penale deve risalire a quando il piano è stato approvato, varato ed eseguito, valutando la **correttezza dei presupposti e dei metodi seguiti**: se la costruzione *ab origine* era fasulla, e cioè strumentale al raggiungimento di un risultato non altrimenti raggiungibile con l'esposizione di dati veri e ragionamenti corretti, la contestazione sul piano regge. Altrimenti no. Non sono le operazioni in sé ad essere escluse dalle norme incriminatrici richiamate, bensì i pagamenti e le operazioni **“in esecuzione di”** un piano fondato su dati veritieri e su una ragionevole valutazione di fattibilità. Il giudice dovrà cioè verificare anche l'**effettiva idoneità all'obiettivo di risanamento e di riequilibrio** della situazione finanziaria. Se, all'esito di questa valutazione, il giudice dovesse ritenere che il piano non era razionalmente idoneo *ex ante*, vengono meno tutti gli effetti penali favorevoli, con conseguente applicabilità delle norme penali considerate.

A questo punto, si capisce anche perché il legislatore ha deciso di incriminare le falsità dell'attestatore. È necessario verificare se la responsabilità – conseguente al fallimento del piano – sia riconducibile solo al debitore che lo ha redatto o se sia coinvolto anche un attestatore che si è girato dall'altra parte. Chiariamo un ultimissimo punto. L'art. 217 bis l.f. fa specifico riferimento a pagamenti effettuati a terzi e non già ad operazioni di simulazione dei titoli di prelazione. Né ci sono dubbi sul fatto che le operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti, risultanti nella consumazione di notevole parte del patrimonio, ex art. 217 c.1 n.2 l.f. mantengano la propria autonoma rilevanza penale.

²⁹ Ciò non toglie che queste operazioni possano dar luogo a reati fallimentari diversi da quelli esclusi, dunque riconducibili ad altre fattispecie incriminate.

NB: con riferimento agli operatori qualificati è implausibile invocare il principio di affidamento rispetto alla valutazione espressa dall'attestatore. Occorre, invece, una valutazione autonoma e razionalmente motivata da parte dell'operatore qualificato.

FALSO IN ATTESTAZIONI SOCIALI EX ART. 236 BIS L.F.

Adesso esaminiamo l'**art. 236 bis l.f.** (ora art. 342 CCII, che non ne ha ripreso fedelmente il contenuto). Benché non si abbia molta casistica giurisprudenziale a riguardo, questa norma incriminatrice ha un peso significativo nel sistema delle operazioni di ristrutturazione delle società. In particolare, il **professionista indipendente** (cd. **attestatore**) è visto dal legislatore come **garante della correttezza delle procedure di soluzione negoziale della crisi**. Questa figura – di cui le Sezioni Unite hanno riconosciuto la natura **privata** – deve dunque coincidere con quella di un professionista (qualificato e capace) che sia:

- **Designato dal debitore**, dal quale viene pure retribuito.
- **Iscritto nel registro dei revisori legali**: costituisce il principale requisito³⁰ che l'attestatore deve presentare dal punto di vista della professionalità.
- **Indipendente**: a questo proposito, il legislatore ha previsto **requisiti** di diversa natura, definiti dal già citato art. 67 c.3 lett. d) l.f.:

a) **Soggettivi**:

- i. *“Non deve essere legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o di natura professionale tale da compromettere l'indipendenza del giudizio”*. Questo riferimento è quantomai generico ed impreciso. Quali sono i rapporti di natura personale che vengono in rilievo? Una semplice conoscenza? Una forma di amicizia? La norma non lo specifica.

b) **Oggettivi**:

- ii. *“In ogni caso, non deve versare in alcuna delle situazioni previste dall'art. 2339 c.c.”* (cause di ineleggibilità e di decadenza riferite ai sindaci delle società per azioni).
- iii. *“Non deve avere intrattenuto negli ultimi 5 anni rapporti di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore e neppure aver partecipato agli organi di amministrazione o di controllo”*.

Tutti questi requisiti – siano essi di natura soggettiva o oggettiva – hanno come scopo quello di **evitare** che il professionista indipendente possa tenere **comportamenti di favore nei confronti del debitore** o comunque **in danno dei creditori**, assicurando altresì il **regolare e corretto svolgimento delle procedure** di soluzione negoziale della crisi.

Il professionista indipendente svolge un compito molto delicato, tanto che il legislatore ha mostrato di non tollerare l'infedeltà, prevedendo l'irrogazione di una pena piuttosto severa.

Altro tema importante è relativo all'oggetto dell'attestazione. Il professionista deve infatti accertare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Ne consegue che la tematica **dell'adeguatezza e della veridicità delle informazioni** è centrale. Ma perché mai l'attestatore dovrebbe voler

³⁰ Ve ne sono anche altri, maggiormente specifici, indicati dalla normativa di riferimento.

confezionare informazioni false? Semplice: perché è complice del debitore o di altra persona interessata. Solo una fervida fantasia potrebbe ipotizzare un attestatore che – mirando ad acquisire benemerienze nei suoi confronti – falsifichi dati a favore del debitore. È complice se commette quei falsi con quel dolo, nel qual caso è giusto che paghi per le sue condotte in qualità di concorrente. Al contrario, se siamo di fronte ad un debitore che – pur avendo qualche problemuccio – intende onestamente uscire dalla crisi e recuperare credibilità sul mercato e se il professionista svolge la propria attività con l'imparzialità e l'indipendenza che gli è richiesta, anche l'imprenditore può percorrere con serenità la nuova strada. Secondo il prof. Bricchetti, anche se l'attestatore dovesse avallare un piano azzardato, l'imprenditore potrebbe stare tranquillo da questo rischio penale. L'errore nelle attestazioni, nelle relazioni e nelle valutazioni rimane comunque tra le possibili evenienze. E se anche tale errore fosse dovuto ad imperizia o incapacità dell'attestatore, certo non gli si potranno contestare falsità commissive o omissive che sono dolose. Forse resterebbe un rischio di bancarotta semplice, reato di carattere solo colposo.

Come detto in precedenza, il professionista deve anche attestare la **fattibilità** del piano, con ciò intendendosi la **possibilità concreta che** – alla luce di alcuni fattori rilevanti – **il piano presentato riesca a raggiungere il proprio obiettivo**: garantire ai creditori un migliore e maggiore recupero di quello che avrebbero avuto con il fallimento dell'impresa.

E allora cosa ci dice l'**ART. 236 BIS L.F.**? La norma – che regola il FALSO IN ATTESTAZIONI E RELAZIONI – stabilisce:

“Il professionista che nelle relazioni o attestazioni di cui agli articoli 67, terzo comma, lettera d), 161, terzo comma, 182 bis, 182 quinquies, 182 septies e 186 bis espone informazioni false ovvero omette di riferire informazioni rilevanti, è punito con la reclusione da due a cinque anni e con la multa da 50.000 a 100.000 euro.

*Se il fatto è commesso al fine di conseguire un ingiusto profitto per sé o per altri, la pena è **aumentata**.*

*Se dal fatto consegue un danno per i creditori la pena è **aumentata fino alla metà**”.*

Condotte attive ed elemento soggettivo del reato

La norma prevede un **reato di mera condotta**. In particolare, le condotte attive consistono nella:

- **“Esposizione di false informazioni”**
- **“Omissione di riferire informazioni rilevanti”**

La norma non parla dell'**elemento soggettivo**, per cui può considerarsi **dolo generico**. Ad ogni relazione o attestazione corrisponde una figura di reato: abbiamo tante diverse figure di reato, quante sono le attestazioni richiamate. Siamo di fronte ad una norma a più fattispecie.

Sono previste delle **circostanze aggravanti** (aumento di pena fino alla metà) nel caso sussista dolo specifico di ingiusto profitto (c.2) e nel caso in cui dal fatto consegua un danno ai creditori (c.3).

Oggetto materiale del reato

Guardiamo allora all'**oggetto materiale** del reato, e cioè quali relazioni o attestazioni rilevano:

- **Art. 67 c.3 lett. d):** *Piano privato di risanamento dell'esposizione (situazione) debitoria dell'impresa.* Serve l'attestazione della veridicità dei dati aziendali e della fattibilità del piano.
- **Art. 161 c.3:** *Piano del concordato preventivo e relativa documentazione.* È prevista una relazione che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Analoga relazione dev'essere presentata nelle ipotesi di modifiche sostanziali della proposta o del piano.
- **Art. 182 bis c.1:** *Domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti e relativa documentazione.* Anche qui abbiamo una relazione sulla veridicità dei dati aziendali, mentre la locuzione "fattibilità del piano" è sostituita da quella di "attuabilità dell'accordo", con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto di termini fissati dalla legge. Inoltre, come nel concordato, l'attestazione dev'essere rinnovata se prima dell'omologazione intervengono modifiche sostanziali del piano, in caso di modifiche sostanziali degli accordi o qualora – dopo l'omologazione – si rendano necessarie modifiche sostanziali del piano e l'imprenditore vi apporta le modifiche idonee ad assicurarne l'esecuzione.

La relazione e l'attestazione devono essere riscritte in presenza di modificazioni indicate dalla norma.

Siccome l'art. 236 bis l.f. menziona genericamente l'art. 182 bis l.f., è sorto un dubbio: ci si è chiesti *se anche ciò che è previsto dal c.6 possa essere oggetto materiale del reato*. Questa dichiarazione può essere annoverata nella fattispecie? Il prof. Bricchetti non lo sa o quantomeno non sa come rispondere. Secondo il prof. Bricchetti, ci salva il fatto che è stata introdotta una disciplina del tutto simile a quella in esame, nella quale la parola "*dichiarazione*" (che figura in questa norma) è stata sostituita da "*attestazione*". Questo ha spinto dottrina e giurisprudenza a ritenere che anche l'art. 182 bis c.6 l.f. dovesse essere interpretato in questo senso.

- **Art. 182 quinquies:** Domanda di ammissione al concordato preventivo, domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o proposta di accordo ex art. 182 bis c.6 l.f. (v. *supra*).
- **Art. 182 septies:** Accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa.
- **Art. 186 bis:** Ordinanza per il pagamento di somme non contestate e concordato con continuità aziendale.

Prima di passare all'art. 342 CCII, vediamo due ulteriori problemi.

Perché la norma, nell'ambito della sola condotta omissiva, fa riferimento a "**rilevanti**"? Il riferimento si giustifica in ragione della volontà di garantire particolare tutela al bene giuridico protetto dalla norma. Secondo il prof. Bricchetti, il legislatore ha fatto un errore grossolano. "**Rilevanti**" deve valere sia per la condotta commissiva che per quella omissiva! Non avrebbe senso limitare questo carattere solo alla condotta omissiva, così implicando che qualsiasi esposizione – condotta commissiva – possa integrare la fattispecie di reato! In ogni caso, tanto nella condotta commissiva quanto in quella omissiva, la falsità delle informazioni deve comunque essere in grado di influire significativamente sulle scelte dei destinatari.

Veniamo al secondo problema. Il ricorso all'espressione "*espone informazioni false o omette di riferire informazioni rilevanti*", specificando "*nelle relazioni o nelle attestazioni*" indicate dagli artt. menzionati, la norma fa riferimento alle **attestazioni o relazioni di veridicità dei dati e della fattibilità del piano**. Nel primo caso, siamo di fronte ad una situazione in cui vengono presentati dati falsi o vengono omessi dati veri. *Nel caso della fattibilità, è possibile darsi un giudizio di natura oggettiva?* Al comparire di questa norma, dottrina e giurisprudenza hanno ritenuto incriminate anche le falsità di queste valutazioni che – non a caso – sono tenute separate da quelle sulla veridicità dei dati. Questo elemento è importante quando esamineremo l'art. 342 CCII.

FALSO IN ATTESTAZIONI SOCIALI EX ART. 342 CCII

Una prima modificazione introdotta dall'art. 342 CCII si evince dal mero raffronto tra gli artt. della l.f. richiamati dall'art. 236 bis e quelli richiamati proprio dall'art. 342 CCI.

Non la facciamo troppo lunga. L'**ART. 342 CCII** stabilisce che:

"1. Il professionista che nelle relazioni o attestazioni di cui agli articoli 56 comma 4, 57, comma 4, 58 commi 1 e 2, 62, comma 2, lettera d), 87, commi 2 e 3, 88, commi 1 e 2, 90, comma 5, 100, commi 1 e 2, espone informazioni false ovvero omette di riferire informazioni rilevanti in ordine alla veridicità dei dati contenuti nel piano o nei documenti ad esso allegati, è punito con la reclusione da due a cinque anni e con la multa da 50.000 a 100.000 euro.

*2. Se il fatto è commesso al fine di conseguire un ingiusto profitto per sé o per altri, la pena è **aumentata**.*

*3. Se dal fatto consegue un danno per i creditori la pena è **aumentata fino alla metà**".*

Mentre l'art. 236 bis l.f. non indicava i commi degli artt. richiamati, il Codice della Crisi fa un lavoro preciso sotto questo punto di vista. Per farla breve, l'art. 56 c.4 CCII – il primo ad esser richiamato – corrisponde all'art. 67 c.3 lett. d) di cui all'art. 236 bis l.f. (piani di risanamento privati). Poi si ha l'art. 57 c.4 CCII, che corrisponde all'art. 182 bis c.1 l.f. (attestazioni circa gli accordi di ristrutturazione dei debiti). Gli artt. 58 c.1 e 2 CCII corrispondono all'art. 182 bis c.7 l.f. (necessità di rinnovare l'attestazione nel caso di modifiche sostanziali degli accordi di ristrutturazione). L'art. 62 c.2 lett. d) CCII costituisce un richiamo per le attestazioni delle convenzioni di moratoria, che nel Codice della Crisi godono di una propria autonomia. Ancora, l'art. 87 c.3 CCII corrisponde ai richiami in materia di concordato preventivo e continuità aziendale. La legge stabilisce che il professionista deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Quest'attestazione non era prevista dalla legge fallimentare: dunque, siamo di fronte ad una nuova incriminazione. L'art. 88 c.1 e 2 CCII stabilisce che l'attestazione del professionista deve avere ad oggetto anche la convenienza del trattamento proposto rispetto alla liquidazione giudiziale. È una nuova ipotesi di incriminazione. Anche l'art. 90 c.5 CCII costituisce una nuova incriminazione. L'attestazione era già prevista nell'art. 163 c.5 l.f., articolo che non era però

richiamato dall'art. 236 bis l.f., mentre ora lo è. Con riferimento all'art. 100 c.1 e 2 CCII, c'è corrispondenza con le attestazioni dell'art. 182 quinquies l.f.

Attenzione. La **valutazione di fattibilità** è ancora **prevista**, la si deve ancora fare, **ma la falsità del giudizio** di fattibilità **non** costituisce **più reato**. Siamo di fronte ad una condotta che non ha più rilevanza penale!

Il d.lgs. 83/2022 ha aggiunto un po' del suo, in quanto ha previsto altre attestazioni e relazioni che riguardano i **gruppi**. In particolare, nell'art. 284 c.5 CCII (piano di ristrutturazione) e nell'art. 64 c.3 CCII (concordato) si richiede che il professionista attesti la **veridicità dei dati**. Ma il d.lgs. 83/2022, che recepisce una direttiva UE, non ha pensato di richiamare questi due articoli nell'ambito della norma incriminatrice. Quindi, le attestazioni relative ai gruppi sono libere e non sono oggetto di punibilità per falsità: che errore!

Concorso di persone nel reato ex art. 110 c.p.: focus su amministratori esecutivi e non esecutivi

Adesso c'è un'altra cosa da risolvere, che nelle aule di giustizia va per la maggiore. Oggi è indubbio che al centro del regime di bancarotta vi sia la **bancarotta societaria**. Quando si parla di bancarotta fraudolenta, si pensa sempre al fatto commesso dall'**amministratore** di società. La maggior parte delle grandi società sono infatti amministrate dai cda, che esprimono – al proprio interno – gli amministratori delegati (cd. amministratori esecutivi). Che problemi si pongono in questi casi? La responsabilità penale è personale! Se quindi il curatore accerta una clamorosa sottrazione dal patrimonio della società, tenderà ad attribuirlo all'amministratore esecutivo! E gli altri amministratori? E i sindaci? Cosa ci stanno a fare? Sappiamo bene che nella formula generale dell'**art. 110 c.p.** sono riunite tutte le diverse forme e i diversi gradi del **concorso** e della compartecipazione criminosa. I concorrenti – se si osserva la loro azione – sono molto diversi tra di loro. Ci sono casi in cui il concorrente o ciascun concorrente realizza l'intero fatto tipico. Questo vale sul piano materiale, ma non basta. Sappiamo che quando si ragiona di forme di compartecipazione, spesso si parla anche di **concorso morale**, che non prevede un'attività materiale. È questo il caso del concorrente che abbia solo fatto sorgere in altri il proposito o abbia rafforzato un proposito già esistente (ma non consolidato) di commettere il fatto: ad es., l'amministratore che è persuaso da un suo fido collaboratore a tenere la condotta che integra reato. Naturalmente, il fatto dev'essere commesso. Dovrà poi accertarsi l'influenza causale nel caso concreto: si dovrà cioè accertare se, senza istigazione, l'autore avrebbe commesso ugualmente o meno il reato con quelle specifiche modalità.

L'art. 110 c.p. consente di evidenziare l'irrilevanza (disinteresse) del carattere di tipicità o atipicità del contributo o del suo carattere più o meno sfacciatamente funzionale alla realizzazione del reato. Tutti ne rispondono, cosa che non impedisce al giudice di usare l'art. 133 c.p. per calibrare le pene. L'art. 110 c.p. ha quindi una funzione di disciplina: permette l'individuazione della misura della pena e la commisurazione della sanzione in ragione del contributo apportato in concreto da ciascun concorrente. Ma ha anche una funzione incriminatrice prevedendo la punibilità di comportamenti atipici.

Per comprendere pienamente cosa sia il concorso di persone nel reato, è suggerita la lettura della sentenza Mannino e della sentenza Andreotti della Corte di Cassazione.

Con riferimento al concorso materiale, la **Cass. pen., Sez. Un. 12 luglio 2005, n. 33748**, cd. sentenza **Mannino**, ha stabilito che la condotta atipica del concorrente dev'essere necessaria per l'esecuzione del fatto concreto dell'agente: ben potendosi trattare di condotta sostituibile o non sostituibile, ciò che rileva è unicamente che si tratti di una condizione necessaria per la realizzazione di quel fatto così come in concreto si è verificato.

Con riferimento al concorso morale, la **Cass. pen., Sez. Un., 30 ottobre 2003, n. 45276**, cd. sentenza **Andreotti**, ha stabilito che non è sufficiente una generica volontà di eccitare le altrui inclinazioni criminose, richiedendosi che la condotta del concorrente faccia nascere o rafforzi la decisione dell'agente di commettere uno specifico reato. La Corte riconosce come nel concorso morale il nesso eziologico si articola in un duplice passaggio: nella causazione del proposito criminoso in capo all'istigato e, poi, nella commissione del reato da parte dell'istigato stesso. Ciò detto, la Cassazione sposa la posizione favorevole al cd. *criterio causale*, imponendo al giudice l'obbligo di motivare sulla prova dell'esistenza di una reale partecipazione in rapporto di causalità efficiente con le attività degli altri concorrenti.

Collegiamo un po' la parte generale con ciò che ci siamo detti fino a qui. I nostri amministratori non esecutivi e i nostri sindaci stanno a guardare, non intervengono. Immaginiamo che ci sia stato un grave fatto di appropriazione o distrazione di beni societari e che si debba valutare la responsabilità penale dei vari soggetti. Ipotizzando che il fatto materiale sia commesso dall'amministratore delegato, che ha ceduto beni societari ad un prezzo vile, possiamo ritenere penalmente responsabili gli altri amministratori o i sindaci in concorso con l'amministratore esecutivo? È possibile? Sì! Con la **clausola di equivalenza ex art. 40 c.2 c.p.**, secondo cui **"non impedire un fatto che si ha l'obbligo giuridico di impedire equivale a cagionarlo"**. E chi è tenuto a farlo nel nostro sistema? Chi è **titolare di una posizione di garanzia**! Ad es., gli amministratori e i sindaci sono titolari di una posizione di garanzia. E questo lo si ricava dagli **artt. 2381 c.6, 2390 e 2392 c.c.**, da cui emerge un **obbligo giuridico di attivarsi per evitare la commissione di reati o quantomeno per ridurre le conseguenze dannose**. Partiamo da questa posizione di principio. È possibile cioè che un amministratore non esecutivo risponda **in concorso** di un reato materialmente commesso dall'amministratore esecutivo, perché il primo è gravato dall'obbligo giuridico di attivarsi per impedire la realizzazione del fatto di reato. Partiamo da questo concetto, che è la regola fondamentale. Poi vedremo cosa serve nella pratica.

Cosa serve? Anzitutto, la **conoscenza** da parte dell'amministratore non esecutivo (da ora in poi, solo amministratore) **del fatto di reato** in itinere. Che vuol dire "**conoscenza**"? Quando si può dire che l'amministratore non esecutivo abbia conoscenza del fatto? La giurisprudenza ritiene che sia necessaria la **"prova rigorosa della concreta conoscenza del fatto pregiudizievole per la società"**. Procedendo nella lettura, ecco che emergono le prime preoccupanti vaghezze. Segnatamente, la norma fa riferimento alla:

- Percezione di segnali d'allarme inequivocabili, da cui possa desumersi l'accettazione da parte sua del rischio del verificarsi del reato: è un punto delicato. Finché si dice che l'obbligo impeditivo riguarda fatti conosciuti dall'amministratore, va tutto bene. Ma quando si parla anche di quei reati che l'amministratore avrebbe conosciuto attivando i poteri funzionali all'adempimento – in base alla propria posizione di garanzia – il legislatore parte da un dato e poi finisce da un'altra parte: un conto è impedire un fatto di cui si aveva conoscenza, altro è impedire un fatto la cui conoscenza dipende dalla capacità dell'amministratore o del

sindaco di percepire i segnali d'allarme, capacità che passa inevitabilmente da un obbligo d'informarsi.

- **Volontaria omissione** di attivarsi per scongiurarne la commissione: costituisce il secondo punto della sequenza. L'amministratore o il sindaco conosceva o avrebbe potuto conoscere il fatto di reato alla luce di molteplici segnali d'allarme, ma non si è attivato per impedire la realizzazione del reato. Altra vaghezza!
- Sussistenza di un **rapporto di causalità** tra l'omissione e la realizzazione del reato: la condotta omissiva dell'amministratore non esecutivo o del sindaco dev'esser stata **condizione necessaria** per la realizzazione del reato da parte dell'amministratore esecutivo. Siamo di fronte ad un **giudizio controfattuale**, che richiede di provare che – se si fosse tenuta una certa condotta – il reato non si sarebbe realizzato. Questo dell'accertamento del nesso causale è un mero passaggio causale, necessario in un giudizio controfattuale.
- **Dolo generico** quale elemento psicologico della bancarotta: è l'ultimo passaggio del nostro ragionamento. Il riferimento al dolo generico ci ricorda che la legge ripudia – sul piano dei principi – la mera responsabilità da posizione. Perché il soggetto sia penalmente responsabile, è necessaria una precisa volontà di azione, affiancata dalla consapevolezza che un certo reato sta per esser realizzato. Il dolo può essere anche un **dolo eventuale**, come emerge dalla formula "*da cui possa desumersi l'accettazione da parte sua del rischio del verificarsi del reato*". Oggi la giurisprudenza è molto più attenta rispetto al passato. E non è solo una questione di superare il dubbio ragionevole. Questa maggiore attenzione della giurisprudenza si vede nella valutazione dei singoli passaggi, specialmente di quelli caratterizzati da maggior vaghezza.

Un problema per certi versi simile si pone con gli **amministratori di fatto**. I reati di bancarotta sono **reati propri**. La ragione per cui certi reati sono imperniati su soggetti attivi particolari nasce dall'esigenza di tutelare specifici settori. Cionondimeno, c'è il problema dell'**extraneus**. Può un soggetto – diverso da quelli formalmente indicati dalla norma – commettere il fatto di reato ed esser punito? Il prof. Bricchetti sente dire che per incriminare l'**extraneus** concorrente ci voglia di più. Ma cos'è questo di più? È la **consapevolezza della qualifica del soggetto attivo intraneus**, e quindi la consapevolezza di apportare qualcosa ad un **intraneus**. È inoltre necessaria la presenza dell'**attività tipica dell'intraneus**, nonché l'**influenza causale della condotta dell'extraneus** sul verificarsi del fatto³¹.

Il dolo dell'**extraneus** va analizzato a fondo, in quanto – sotto il profilo oggettivo – non cambia nulla in tema di concorso di persone. È solo sul piano del dolo che cambia il discorso.

³¹ Vediamo alcuni esempi (slides):

- L'esperto o impiegato contabile che tiene la contabilità in modo da eludere gli accertamenti e i controlli e aiuta, nell'imminenza della dichiarazione di fallimento, a creare un vuoto di cassa
- Il tecnico informatico che, consapevole dei propositi illeciti dell'amministratore di una società in dissesto, lo aiuta a eliminare, dalle banche dati, file contenenti documentazione contabile, così da impedire la ricostruzione della situazione economica, patrimoniale e degli affari della fallita, nella consapevolezza di cagionare – con tale condotta – pregiudizio ai creditori sociali (CP V, 20 marzo 2022, n. 21475, Rv. 283080, Frasconi)
- Il curatore fallimentare che abbia suggerito all'imprenditore o all'amministratore della società di distruggere le scritture contabili, nel caso il suggerimento sia accettato e realizzato

Un problema molto delicato è quello del cd. **consiglio professionale**. Quando si parla con gli amministratori, è bene star molto attenti a non veicolare informazioni o consigli tecnici relativi ai mezzi giuridici da utilizzare per sottrarre beni dal patrimonio della società. È chiaro che il professionista disonesto avrà comunque mille modi per concorrere a compiere reati societari. Il professionista risponde per il contributo materiale dato alla realizzazione del reato e il mero consiglio tecnico³².

I REATI D'OSTACOLO

INTRODUZIONE AI REATI DI OSTACOLO

Nell'ambito del diritto penale dell'economia, il modello dei reati d'ostacolo si rinviene solo nell'art. 2638 c.c.

Ma cos'è un reato o delitto d'ostacolo? È una **condotta punita dal legislatore per evitare una lesione ulteriore al bene giuridico finale**. La norma che sanziona penalmente questa fattispecie ha dunque una **funzione marcatamente preventiva**, intercettando condotte prodromiche all'effettiva lesione di un bene giuridico.

Come si sposano prevenzione ed offensività con l'idea che il diritto penale dovrebbe intervenire solo come *extrema ratio* quando c'è un'offesa al bene? Offensività non è sinonimo di lesione, includendo anche l'esposizione a pericolo. Troviamo una giustificazione teorica ai reati d'ostacolo nel fatto che questi puniscono una fattispecie pericolosa. Non è irragionevole dire che la funzione complessiva delle norme penali, mediante la minaccia di una sanzione, sia la **prevenzione generale**: ciascuna norma e tutte le norme nel complesso svolgono una **funzione conformativa** dei consociati. Il diritto penale, essendo la più forte delle minacce e delle privazioni, costituisce l'*extrema ratio*. La sua forza conformativa serve però a garantire quel minimo indispensabile affinché l'intero sistema stia in piedi (cd. *minimo etico*).

Il reato d'ostacolo è quello in cui emerge maggiormente questa valenza general-preventiva, operando prima che il bene giuridico sia leso: la necessaria offensività che dobbiamo riconoscere affinché esista una fattispecie incriminatrice sta nella **messa in pericolo**. I reati di pericolo possono essere, di pericolo concreto e astratto. Il reato di pericolo è parente stretto dei delitti d'ostacolo (questi ultimi sono una sottocategoria dei primi): è un reato in cui il legislatore fa scattare la punibilità in un momento antecedente rispetto alla lesione del bene. La distinzione tra pericolo concreto e astratto dipende dalla tecnica redazionale del legislatore (e da una diversa scelta valoriale):

- Ad es., è vietato indossare una camicia rossa: il giudice deve solo accertare se io quel giorno ho effettivamente indossato una camicia rossa.
- Ad es., è vietato indossare una camicia rossa in modo pericoloso per l'ordine pubblico: il giudice deve anche accertare la pericolosità per l'ordine pubblico.

³² Ad esempio, risponde in concorso chi:

- Assume l'iniziativa di ideare e programmare gli atti di distrazione ovvero li proponga e li attui, assumendo la veste di gestore (o cogestore) dell'impresa del proprio cliente;
- Oltre a consigliare il cliente sui mezzi giuridici idonei a sottrarre i beni ai creditori, lo assiste nella stipulazione dei relativi negozi simulati.

Nel primo caso è come se il legislatore avesse deciso che qualunque forma sia potenzialmente pericolosa per l'ordine pubblico: questo è un esempio di reato di pericolo presunto. Il reato d'ostacolo è tipicamente di pericolo (a seconda di come il legislatore ha scritto la norma, potrà essere pericolo concreto o presunto).

Occorre riflettere su questo tema. I penalisti a lungo hanno sospettato dei reati di pericolo, che richiedono di essere costruiti con molta attenzione. A partire dalla rivoluzione industriale in poi, siamo sempre più immersi nella cd. *società del rischio*, che esige che il diritto penale si attrezzi adeguatamente (pensiamo anche alle riflessioni sulla colpa e sul nesso di causalità). Controllare questi rischi grava anche sul diritto penale: perciò sono necessarie norme che reprimono condotte riguardanti l'attività d'impresa (possibile causa di eventi dannosi catastrofici). E proprio per evitare di intervenire tardivamente (ad es., quando le persone sono già morte), tali norme devono essere necessariamente reati di pericolo. I reati di pericolo sono quindi particolarmente importanti nell'economia del diritto penale, sebbene siano molto pericolosi se usati male.

Il **reato di pericolo** sanziona **condotte prodromiche**, fortemente suggestive del fatto che si stia andando verso la lesione concreta del bene giuridico. Capiamo immediatamente che c'è un problema: come individuiamo le condotte prodromiche ad una effettiva lesione? Ad esempio, che norme scrivo riguardo agli aumenti di capitale o ai limiti ambientali? Pensiamo all'art. 56 c.p. ("*delitto tentato*"), che secondo Mucciarelli è l'archetipo di tutti i reati di pericolo: sei punito per un'attività pericolosa, visto che il delitto non è stato commesso. L'individuo è punito per aver posto in essere atti che hanno una doppia qualificazione: l'idoneità (lo sviluppo degli atti sarebbe stato lesivo dell'interesse giuridico) e l'essere inequivocabilmente diretti a cagionare il danno. La capacità preventiva del diritto penale non dipende tanto dall'entità della pena, ma soprattutto dalla probabilità che chi commetta il reato venga processato.

REATO DI OSTACOLO ALL'ESERCIZIO DELLE FUNZIONI DELLE AUTORITA' PUBBLICHE DI VIGILANZA

Come detto in apertura, il reato d'ostacolo per eccellenza nel diritto penale dell'economia è il reato di OSTACOLO ALL'ESERCIZIO DELLE FUNZIONI DELLE AUTORITA' PUBBLICHE DI VIGILANZA, regolato dall'**ART. 2638 C.C.**, secondo cui:

*"Gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza, o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali nelle comunicazioni alle predette autorità previste in base alla legge, al fine di ostacolare l'esercizio delle funzioni di vigilanza, espongono fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni, sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria dei sottoposti alla vigilanza ovvero, allo stesso fine, occultano con altri mezzi fraudolenti, in tutto o in parte **fatti che avrebbero dovuto comunicare**, concernenti la situazione medesima, sono puniti con la reclusione da uno a quattro anni. La punibilità è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.*

*Sono puniti con la stessa pena gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società, o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali, **in qualsiasi forma**, anche omettendo le comunicazioni dovute alle predette autorità, consapevolmente ne ostacolano le funzioni.*

*La pena è **raddoppiata** se si tratta di **società con titoli quotati** in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*

Agli effetti della legge penale, le autorità e le funzioni di risoluzione di cui al decreto di recepimento della direttiva 2014/59/UE sono equiparate alle autorità e alle funzioni di vigilanza”

Bene giuridico

Qual è il **bene giuridico** protetto? A riguardo è necessaria una premessa. Prevedere una norma giuridica a tutela delle funzioni – anziché dei beni – determina seri **problemi di incostituzionalità**. Per svincolarsi da qualsiasi rischio di incostituzionalità, il legislatore ha fatto ricorso ad un interessante stratagemma. Come in tutti i delitti d'ostacolo (sottocategoria dei reati di pericolo), vengono individuati un bene giuridico *intermedio* (strumentale) e un bene giuridico *finale*.

Ne viene fuori il quadro seguente. L'ostacolo alla funzione di vigilanza viene sanzionato perché la *correttezza dei rapporti* con l'autorità pubblica (bene intermedio) è funzionale rispetto all'*oggetto dell'attività di vigilanza*³³ (bene finale: ad es., *stabilità* del sistema bancario).

In sostanza, il bene giuridico tutelato dalla norma consiste nel **regolare svolgimento della vigilanza da parte delle autorità** (bene intermedio³⁴), in una prospettiva di **tutela del corretto funzionamento del mercato** (bene finale³⁵).

Le autorità pubbliche di vigilanza

La norma menziona le **autorità pubbliche di vigilanza**. Per quanto generica, questa definizione non può ritenersi inclusiva di qualsiasi autorità amministrativa con poteri di vigilanza. In questo modo, la fattispecie si trasformerebbe in un presidio penale di interessi istituzionali, così risultandone incomprensibile anche la collocazione tra i reati societari. Per cercare di individuare più precisamente quali fossero queste autorità, dottrina e giurisprudenza hanno ritenuto che l'attività di **vigilanza** debba essere esercitata **sull'attività gestionale di società commerciali**. In questo senso, possono ritenersi incluse nell'art. 2638 c.c. le seguenti autorità: Consob, Banca d'Italia, IVASS, Covip e AGCM, nonché tutte le altre autorità in grado di **esercitare un potere di controllo preventivo o successivo sull'attività dei soggetti sottoposti**.

³³ E dunque rispetto all'oggetto del controllo.

³⁴ Che formalmente protegge una funzione.

³⁵ Bene ultimo, al quale la norma e il corretto svolgimento dell'attività di vigilanza sono diretti.

Questo vuol dire che le autorità *meramente regolatorie* non sono comprese nella fattispecie, come confermato anche in giurisprudenza (**Cass. pen., Sez. V, 11 febbraio 2013, n. 28070**). Il legislatore avrebbe dovuto esser più accorto e preciso, visto che la norma trova applicazione per molte altre autorità: ad es., l'art. 2638 c.c. è stato ritenuto applicabile anche al CONI, per quanto riguarda la vigilanza sulle squadre di calcio, così come da **Cass. pen., Sez. V, 29 maggio 2013, n. 28164**. È chiaramente un problema redazionale, dovuto all'utilizzo di una formulazione eccessivamente vaga da parte del legislatore (non è dunque un problema del reato di pericolo in sé)!

Oltre al problema della definizione delle autorità pubbliche di vigilanza, la l. 180/2015 (che recepisce la direttiva UE 59/2014 sul sistema bancario) ha inserito il **c.3 bis**, che introduce il cd. **bail-in** (meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie che permette di usare fino a certi livelli anche i depositi dei clienti). Le autorità che gestiscono questo meccanismo sono equiparate penalmente alle autorità pubbliche di vigilanza: la Banca d'Italia e per gli istituti maggiori la **BCE**.

Elementi costitutivi del reato

L'art. 2638 c.c. è articolato in due distinti commi. In particolare:

- Il reato di cui al c.1 prevede un reato a **dolo specifico**, mediante il quale il legislatore ha espresso il disvalore d'intenzione.
- Il reato di cui al c.2 è un **reato di evento**, in cui l'evento (naturalistico) è proprio l'**ostacolo**, che connota il disvalore della condotta.

È un **reato proprio**, dal momento che può esser commesso solo da determinate categorie di soggetti (ad es., amministratori, direttori generali, dirigenti, sindaci, liquidatori). Nell'ambito dei **soggetti attivi** del reato ricadono anche tutti gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza o tenuti ad obblighi³⁶ nei loro confronti.

Quanto al **trattamento sanzionatorio**, con riferimento tanto al c.1 quanto al c.2, la norma prevede la condanna alla **reclusione da 1 a 4 anni**. È, inoltre, prevista una **circostanza aggravante a effetto speciale** (pena raddoppiata) per le 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 TUF.

Art. 2638 c.1 c.c.

Con riferimento alle **condotte** punibili, quelle del **c.1** coincidono in parte con quelle dell'art. 2621 c.c. In entrambe le disposizioni si fa riferimento all' "**esposizione di fatti materiali non rispondenti al vero**" ("**ancorché oggetto di valutazioni**", riprendendo il testo dell'art. 2621 c.c. pre-riforma 2002) e all' "**occultamento di fatti che avrebbero dovuto comunicare**".

Rispetto all'occultamento, è difficile capire cosa si intenda con l'espressione "**con altri mezzi fraudolenti**" (**reato di pericolo a forma vincolata**). Mentre il legislatore ha escluso che si tratti di una semplice omissione³⁷, la **Cass. pen., Sez. V, 12 novembre 2015, n. 6884** ha stabilito che il delitto di cui al primo comma dell'art. 2638 c.c. è un reato di mera condotta integrato tanto con la sola omessa comunicazione di informazioni dovute quanto con l'utilizzo di mezzi fraudolenti per occultare l'esistenza di fatti rilevanti aventi ad oggetto la società.

³⁶ In questa categoria rientrano anche i revisori legali dei conti.

³⁷ Richiedendo una condotta attiva realizzata con modalità ingannevoli.

Curiosamente, la giurisprudenza – segnatamente **Cass. pen., Sez. V, 9 novembre 2010, n. 40164** – ritiene che la condotta penalmente rilevante di cui all'art. 2638 c.c. "non si risolva nel mero silenzio sulla loro esistenza".

L'**oggetto** della falsa esposizione e dell'occultamento è la **situazione economica, patrimoniale o finanziaria** della società.

Il **luogo** della falsa esposizione sono le **comunicazioni previste "in base alla legge"**³⁸ per le autorità pubbliche di vigilanza: il legislatore esclude tutte le comunicazioni la cui matrice non sia la legge (ad es., sono escluse le comunicazioni richieste da un regolamento CONSOB, salvo che quel regolamento non sia richiamato dalla legge).

Con riferimento all'**elemento soggettivo** della fattispecie, viene in rilievo il **dolo generico**. Questo deve investire tutti gli elementi costitutivi, che l'agente deve volere e rappresentarsi. È richiesto anche un **dolo specifico**, che risulta dall'espressione "**al fine di ostacolare l'esercizio delle funzioni di vigilanza**".

Art. 2638 c.2 c.c.

Per quanto riguarda il **c.2**, i **soggetti attivi** sono gli stessi del c.1 (amministratori, direttori generali, dirigenti, sindaci, liquidatori e gli altri soggetti sottoposti alle autorità pubbliche di vigilanza o tenute ad obblighi nei loro confronti). Anche questo è dunque un **reato proprio**.

La **condotta attiva** è semplice: l'**ostacolo** alle funzioni di vigilanza. Ma cos'è l'ostacolo? Vuol dire ritardare l'attività di vigilanza? Probabilmente sì. La condotta può realizzarsi "**in qualsiasi forma**", anche omettendo comunicazioni dovute, senza riferimenti specifici rispetto alle modalità attuative. Siamo di fronte ad un **reato di evento e a forma libera**!

Dal punto di vista dell'**elemento soggettivo**, è sufficiente il **dolo generico** e dunque la sola rappresentazione e volizione degli elementi costitutivi della fattispecie ("**consapevolmente**" non aggiunge il dopo specifico, al più potrebbe escludere il dolo eventuale).

La giurisprudenza ci aiuta? Secondo Mucciarelli no! Perché? A riguardo, la **Cass. pen., Sez. V, 12 novembre 2015, n. 6884** ha stabilito che:

"Il delitto di cui al c.1 dell'art. 2638 c.c. è un reato di mera condotta (...), mentre il reato previsto dal c.2 è un delitto di evento, che richiede la verifica 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 c.1 c.p., qualora la condotta illecita si concretizzi nell'omessa comunicazione alle autorità di vigilanza di informazioni dovute".

In senso conforme a questa sentenza, viene in rilievo **Cass. pen., Sez. V, 26 maggio 2017, n. 42778**.

³⁸ NB: Non "**dalla legge**", come invece richiesto dall'art. 2621 c.c.

La prima parte di questa pronuncia è quasi un'ovvietà... era pacifico che il c.1 e il c.2 avessero rispettivamente natura di reato di mera condotta e di evento, né è innovativo il riconoscimento della possibilità di integrare la condotta anche con la mera omissione di comunicazioni.

Punto più interessante attiene alla configurabilità di un concorso formale ex art. 81 c.p.: è possibile cioè commettere entrambi i reati se la condotta e la ricostruzione del fatto lo consente.

Altro intervento giurisprudenziale importante è quello di **Cass. pen., Sez. V, 29 maggio 2019, n. 29377**, secondo cui:

“L'evento di ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza si realizza con l'impedimento in toto di detto esercizio ovvero con il frapporre al suo dispiegarsi difficoltà di considerevole spessore o con il determinarne un significativo rallentamento: difficoltà o rallentamento che devono dar corpo ad un effettivo e rilevante ostacolo alla funzione di vigilanza”.

Questa sentenza sembra fornirci qualche informazione e spiegazione in più rispetto a cosa sia l'ostacolo.

La parte della suddetta sentenza, stabilendo che l'ostacolo possa realizzarsi anche *“con il frapporre al suo dispiegarsi difficoltà di considerevole spessore o con il determinarne un significativo rallentamento”*, pone non pochi problemi. Qui siamo un po' nel generico: è chiaro che ostacolo non possa essere qualsiasi impiccio nell'attività di vigilanza. Né ci aiuta il riferimento al significativo rallentamento. Cosa significa questo? Il rallentamento è un concetto di relazione, che va parametrato rispetto a qualcosa. La categoria del significativo rallentamento è di difficile definizione ed in ogni caso suscettibile di una valutazione caso per caso. Il rallentamento dev'essere apprezzato in maniera significativa diversa a seconda dell'interpello da parte dell'autorità di vigilanza. Proviamo a rileggere la definizione fornita nella sentenza. Ci accorgiamo subito di come questa definizione sia come un cane che si morde la coda: la Cassazione – dicendo che l'evento di ostacolo è un rilevante ostacolo – ha utilizzato l'*explanans* nell'*explanandum*.

PRINCIPIO DEL “NEMO TENETUR SE DETEGERE”

ASPETTI GENERALI

Il principio del *“nemo tenetur se detegere”* è stato oggetto di grande dibattito. A lungo ci si è interrogati sulla compatibilità di questo principio con le fattispecie di ostacolo. Il tema è interessante non solo dal punto di vista teorico e pratico, ma anche perché siamo di fronte ad un ottimo esempio di come funziona il dialogo tra le supreme magistrature nazionali e sovranazionali.

Questo principio, e cioè il principio per cui nessuno è tenuto ad autoincriminarsi, si desume un po' implicitamente dai principi costituzionali, segnatamente dall'art. 24 Cost. (diritto di difesa), art. 27 Cost. c. 2 (presunzione di non colpevolezza), art. 111 Cost. (giusto processo).

Ma qual è la *ratio* di questo principio? Se questo principio non ci fosse, si avrebbe un obbligo per l'imputato di parlare, di rispondere alle domande dell'accusa, ipotesi che legittimerebbe lo strumento della tortura per estorcere la confessione. L'assenza di questo principio contribuirebbe a determinare una situazione di inciviltà. Se siamo tutti d'accordo sull'idea che nessuno debba contribuire alla propria autoincriminazione, vigendo un principio di facoltatività, come mai questo principio non è precisato / definito da nessuna parte? Pensiamo ad un ordinamento, come quello americano, che ha fornito sempre grandi garanzie ai cittadini. Come mai qui il principio del *“nemo*

tenetur se detegere” non trova chiara esplicitazione? C’è l’idea del *due process*, ma solo pochi anni fa si è arrivati all’affermazione di tale principio. Ora, l’assenza di una definizione normativa è rilevante. L’idea di non dover cooperare sotto minaccia di sanzione con l’autorità procedente è un’idea basilica nel principio in esame: quale miglior forma di non cooperazione c’è rispetto al diritto al silenzio, quando dal parlare deriverebbe la responsabilità penale dell’individuo?

IL PARADOSSO “CONFESSA O TACI”

Adesso andiamo su un terreno scivoloso. Se, anziché rimanere in silenzio, nego la mia responsabilità, tecnicamente sto mentendo. Possiamo credere che il principio in esame possa estendersi anche al rendere informazioni false? “Lei era presente in quel momento e in quel luogo, quando si è realizzato l’omicidio di Tizio?”. Se dico sì, indirizzo le indagini su di me. Se dico di no, sto mentendo. Può dirsi che il diritto al silenzio si estenda fino al punto di includere il diritto di mentire? È facile individuare il problema. Abbiamo un’idea di autoconservazione che si scontra con le esigenze processuali dell’ordinamento, segnatamente la ricerca della giustizia o le esigenze di accertare i fatti delle autorità di vigilanza.

Passaggio che stride con la nostra idea attiene al diritto al silenzio: se decidi di parlare, qualsiasi cosa dirai potrà essere utilizzata contro di te, per cui – se decidi di parlare – devi dire la verità.

Su questo tema si è acceso un dibattito, in forza del quale la mancata inclusione del diritto di mentire comporta un depotenziamento della garanzia del diritto al silenzio: ogni volta che si ha una domanda scomoda e mi avvalgo della facoltà di non rispondere, si ha un implicito messaggio per il PM del fatto che è sulla strada giusta. Questo dibattito è culminato nel cd. **paradosso “confessa o taci”**, che mal si concilia con questa situazione. Nel nostro ordinamento si ha questa facoltà di mentire, in ottica strumentale al massimo esercizio del diritto di difesa. La miglior difesa è negare la propria responsabilità, non rimanere in silenzio.

LE FONTI INTERNAZIONALI

In realtà, il principio del *“nemo tenetur se detegere”* si ricava dalle fonti internazionali. In particolare, vengono in rilievo gli artt. 46 e 47 della Carta di Nizza, l’art. 6 della CEDU e l’International Covenant on Civil and Political Rights del 1966, in cui si ha una previsione esplicita di tale principio: segnatamente, è stabilito che *“In the determination of any criminal charge against him everyone shall be entitled to the following minimum guarantees, in full equality: not to be compelled to testify against himself or to confess guilt”*.

ESTENSIONE DEL PRINCIPIO

Rispetto a questo principio bisogna distinguere anche tra il procedimento ed il processo. Nel nostro ordinamento, il principio in esame trova la sua massima applicazione in sede processuale, mentre si discute sulla sua forza nel corso del procedimento. Naturalmente, in questa valenza processuale dobbiamo introdurre un’ulteriore distinzione, tra i procedimenti penali stricto sensu e quelli cd. amministrativi punitivi. Un procedimento amministrativo – ad es., Consob – non necessariamente sfocia in una sanzione penale! Dunque, questa garanzia – propria del procedimento penale – può essere estesa ad un procedimento amministrativo punitivo? Dipende dal grado di gravità della pena, sulla base degli *Engel’s criteria*.

Qual è la massima estensione del principio in questione? Guardiamo all’**art. 384 c.p.**, che prevede una serie di **cause di non punibilità** nell’ambito di reati contro la PA. La norma stabilisce che:

“Nei casi previsti dagli articoli 361, 362, 363, 364, 365, 366, 369, 371 bis, 371 ter, 372, 373, 374 e 378, non è punibile chi ha commesso il fatto per esservi stato costretto dalla necessità di salvare sé medesimo o un prossimo congiunto [307] da un grave e inevitabile nocumento nella libertà o nell'onore.

Nei casi previsti dagli articoli 371 bis, 371 ter, 372 e 373, la punibilità è esclusa se il fatto è commesso da chi per legge non avrebbe dovuto essere richiesto di fornire informazioni ai fini delle indagini o assunto come testimonia, perito, consulente tecnico o interprete ovvero non avrebbe potuto essere obbligato a deporre o comunque a rispondere o avrebbe dovuto essere avvertito della facoltà di astenersi dal rendere informazioni, testimonianza, perizia, consulenza o interpretazione”.

Dunque, chi viola certi precetti non è imputabile se ha agito – e qui mentito – per salvare sé o un prossimo congiunto da un pericolo imminente! La **Cass. pen., Sez. Un.** ha stabilito che il principio del “*nemo tenetur se detegere*” trovi fonte proprio nell’art. 384 c.p.

Adesso dobbiamo interrogarci su quale sia il fondamento dell’**inesigibilità**. La persona si trova di fronte ad una cd. **alternativa del diavolo**: dico la verità ed espongo me o un mio prossimo congiunto ad un pericolo o mento ed evito questo pericolo? Se volessimo inquadrare questa causa di non punibilità, dove ne troviamo il fondamento? Viene in rilievo lo stato di necessità, quale condizione scusante: la persona è scusata, non può esser punita in ragione di una determinata situazione.

Ma cosa cambia tra scusante e causa di non punibilità? La causa di non punibilità è di interpretazione stretta o larga? È ammessa l’analogia? Siccome si tratta di norme eccezionali, l’analogia non trova applicazione per le cause di non punibilità. Le scusanti sono invece suscettibili di interpretazione analogica.

Quando l’imputato racconta una versione dei fatti a sé favorevole, chi ci dice che sta dicendo la verità? Se invece l’imputato dice qualcosa contro di sé, allora dice senz’altro la verità. Follia! Ecco perché in Italia non si assiste quasi mai all’esame dell’imputato. Solo la minaccia di una sanzione rende credibile la mia dichiarazione autoincriminatrice. Al di là di questo, cosa si potrebbe fare quando si è di fronte all’alternativa del diavolo? Abbiamo due esempi. Non solo mentire, ma anche fornire una ricostruzione diversa: ad es., nel caso del falso in bilancio, l’amministratore che abbia commesso fatti di corruzione non potrà inserire a bilancio la voce “mazzetta”, ma dovrà parlare di “spese di rappresentanza”. Qualche sentenza degli anni ’80 ha ammesso la possibilità di fare il falso in bilancio per coprire la corruzione: se così non fosse, l’amministratore si troverebbe a dover confessare il reato di corruzione. Per evitare questo paradosso si è detto che la disciplina sulla causa di non punibilità si applica solo per le fattispecie specificamente indicate.

Altro esempio è quello delle autocertificazioni, limitative della libertà di circolazione. Se nell’autodichiarazione si indicava una motivazione falsa per circolare (ad es., vado a lavoro e poi vado dalla fidanzata), la giurisprudenza – anche sull’onda emotiva – ha fatto riferimento alla figura della scusante.

PRINCIPIO DEL “NEMO TENETUR SE DETEGERE” E FATTISPECIE DI OSTACOLO

Arriviamo al cuore della discussione. Ci troviamo di fronte ad un **conflitto tra un principio** nobile – quello del “*nemo tenetur se detegere*” – e le **fattispecie di ostacolo**, come accade per le attività delle autorità di vigilanza. Facciamo una breve digressione. Vediamo un caso riguardante le sanzioni amministrative. In particolare, l'**art. 187 quinquiesdecies TUF** stabilisce che, “*fuori dai casi dell’art. 2638 c.c.*” (**clausola di sussidiarietà espressa**), chi non collabora è soggetto ad una sanzione amministrativa.

Nel 2018, **Cass. civ., Sez. V, 15 febbraio 2018, n. 3831** ha sollevato questione di legittimità costituzionale: le sanzioni di cui all’art. 187 bis TUF sarebbero sostanzialmente penali, come testimoniato dalla sentenza *Grande Stevens vs Italia*.

La Cassazione riconosce l’alternativa del diavolo. Il soggetto dovrebbe scegliere tra il subire la sanzione dell’**art. 187 quinquiesdecies TUF**, rimanendo in silenzio, o fornire alla Consob elementi che potrebbero pregiudicarlo anche in sede penale se questa rileva gli estremi di reato e denuncia in procura: a questo punto, si avrebbe una confessione. Ma prima avevamo detto che la confessione resa senza le garanzie processuali non può essere utilizzata. Con questa interpretazione – smentita dalla Cassazione – si era arrivati ad aggirare il principio del “*nemo tenetur se detegere*”.

La Cassazione si interroga, dunque, sul “*nemo tenetur se detegere*” ponendo l’attenzione rispetto all’**art. 111 Cost.** Il principio della **parità delle armi** e delle parti – che deve sussistere nel corso del processo penale – sarebbe incompatibile con il dovere di cooperare con le autorità di vigilanza, qui la Consob. Se si accertasse tale incompatibilità, verrebbe meno anche il principio del **giusto processo**. In questa prospettiva, siccome il provvedimento sanzionatorio può essere impugnato, è probabile che si finisca in Corte d’appello. In questa sede, la parte condannata in primo grado partirà svantaggiata per via della confessione resa: viene meno il principio della **parità delle parti** nell’ambito del giudizio d’appello.

Vengono in rilievo pure gli **artt. 11 e 117 Cost.**, rilevanti ai fini degli artt. 6 CEDU e 14 del Patto internazionale sui diritti civili e politici, nonché ai fini dell’art. 47 della Carta di Nizza (cd. *doppia pregiudizialità*, risolta in favore dell’incidente di costituzionalità). Ma se il giudice nazionale rileva un contrasto tra la normativa interna e la normativa europea (Carta di Nizza) può formulare direttamente il rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia o deve passare dalla Corte Costituzionale? L’art. 267 TFUE ammette il rinvio pregiudiziale alla CGUE, ma la Corte Costituzionale ha detto che – nei casi di doppia pregiudizialità – è necessario passare comunque dalla stessa Corte Costituzionale per esigenze di unità dell’ordinamento. Questo passaggio depotenzia parzialmente la portata immediatamente precettiva del diritto europeo: in altre parole, quando un diritto è sancito tanto dalla Costituzione quanto dalla normativa europea, non si può ricorrere direttamente alla CGUE, ma è previsto un passaggio obbligato dalla Corte Costituzionale.

La Corte Costituzionale procede poi ad una **perimetrazione del diritto al silenzio**. Secondo la Corte, un conto è rimanere in silenzio – rifiutandosi di rispondere alle domande da cui potrebbe emergere una propria responsabilità, poste nell’ambito di un’audizione Consob – altro conto è l’indebito rifiuto / ritardo nel presentarsi all’audizione. Tutto è autodifensivo però, anche l’indebito ritardo. La Corte Costituzionale però distingue tra il mero silenzio e l’utilizzo di tecniche fraudolente.

La Corte effettua un rinvio pregiudiziale alla CGUE, chiedendo se sia compatibile la normativa europea con l’art. 267 TFUE. La questione dovrebbe essere interna, ma diviene di interesse europeo perché siamo nell’ambito della **concorrenza** del mercato.

Su questa questione si esprime dunque la Corte di Giustizia, riconoscendo che il diritto al silenzio è al centro dell'idea di equo processo ex art. 6 CEDU. E allora sì che il silenzio è coperto. Non è quindi qualsiasi omessa collaborazione a rilevare penalmente, ben potendosi rimanere in silenzio. E questo perché? Perché le **sanzioni** ex art. 187 quinquiesdecies TUF hanno **natura penale**.

La CGUE riconosce dunque il diritto al silenzio nei procedimenti Consob (in materia di abuso delle informazioni di mercato), diritto al silenzio – e quindi di non rispondere – che va tutelato con l'eccezione di alcune condotte: sono esclusi il rifiuto di presentarsi all'audizione, manovre dilatorie per rinviarne lo svolgimento e l'omessa consegna di dati, documenti e registrazioni preesistenti alla richiesta di Consob.

Quest'ultimo segmento è curioso. Il diritto al silenzio non coprirebbe l'omessa consegna di dati, documenti o altre registrazioni da cui potrebbe emergere la mia responsabilità... ma questo equivarrebbe a rispondere: anche se non rispondo alle domande, alla Consob basterà consultare dati e registrazioni per individuare la responsabilità del soggetto. Questo tema merita molta attenzione!

Dalla interpretazione della Corte Costituzionale ne deriva l'applicabilità del principio del “*nemo tenetur se detegere*” anche nelle fasi antecedenti all'instaurazione del procedimento sanzionatorio. Così anche **Cass. civ., Sez. II, 20 ottobre 2021, n. 4521**.

Non pare condivisibile la lettura restrittiva proposta dall'Avvocatura Generale dello Stato, secondo cui la garanzia del diritto al silenzio può valere solo durante il processo (cioè quando sono imputato), ma non durante il procedimento (cioè quando si fanno le indagini). La Corte Costituzionale ha riconosciuto un paradosso in questo sistema, perché arriveremmo a negare il diritto al silenzio: sarebbe come dire che le garanzie per l'indagato conseguono all'iscrizione nel registro degli indagati. In altre parole, non ci si può trovare nella situazione del “*confessa o sarai punito*”.

Allora ci si è interrogati su un altro punto. Il principio del “*nemo tenetur se detegere*” è graduabile? Del resto, un conto è rimanere in silenzio, un altro sono alcune condotte con alto disvalore. In linea generale, la Corte Costituzionale ha suggerito una declinazione differente a seconda che il principio sia applicato nel corso di un procedimento amministrativo dal carattere punitivo o di un procedimento penale. La Corte – con una delle sue sentenze monito – ha detto che spetterà al legislatore la definizione delle ulteriori modalità di tutela di tale diritto, non necessariamente coincidenti con quelle vigenti nell'ambito del procedimento e del processo penale. Viene così dichiarata l'**illegittimità costituzionale** dell'art. 187 quinquiesdecies TUF nella parte in cui non consente il diritto al silenzio. È dunque necessario operare un **bilanciamento** tra il principio del “*nemo tenetur se detegere*” e gli interessi tutelati dall'art. 187 quinquiesdecies TUF. Questa soluzione si giustifica con la necessità di non svuotare del tutto il senso della disposizione.

E però, il rifiuto dichiarativo lo proteggiamo, il rifiuto ad esibire i documenti no. Può forse dirsi ragionevole questa soluzione? No! Qui stiamo parlando di un adempimento non spontaneo, ma “sollecitato” dal pericolo di irrogazione della sanzione. E infatti, proprio perché il diavolo si annida nei dettagli, **Cass. civ., Sez. II, 20 ottobre 2021, n. 4521** ha individuato la **portata dispositiva differenziata della sentenza 84/2021** della Corte Costituzionale: in particolare, il rifiuto di presentarsi all'audizione o il compimento di manovre dilatorie successive alla stessa sentenza sono senz'altro sanzionabili ex art. 187 quinquiesdecies TUF; se questo stesso comportamento è antecedente alla sentenza 84/2021, dovrà effettuarsi una valutazione caso per caso, posto che – in

generale – il mero silenzio è tutelato, mentre l’omissione tramite comportamenti fraudolenti tende ad esser punita.

La sostanza è che – proseguendo su questa strada – la valorizzazione e il rafforzamento del principio del “*nemo tenetur se detegere*” finirà per comportare una depenalizzazione delle condotte rilevanti ex art. 2638 c.c. Ma allora il diritto di mentire è incluso nel “*nemo tenetur se detegere*”? Dove finisce questo principio? La Cassazione civile si accorge dell’inghippo: non possiamo usare tutti i principi maturati in sede penale, altrimenti si svuoterebbe la portata dell’art. 187 quinquiesdecies TUF! Dunque, facendo leva sul **rapporto di specialità** tra l’art. 187 quinquiesdecies TUF (*lex specialis*) e l’art. 2638 c.c. (*lex generalis*), quanto detto sarebbe valido solo per un settore specifico, quale quello degli abusi di mercato, e per le relative audizioni Consob e Banca d’Italia. Ma abbiamo anche altri ambiti normativi in cui si pone lo stesso problema. Questa Cassazione del 2021 ci dice che il diritto al silenzio include quel mendacio che si risolve nel negare circostanze vere: “Conoscevi l’amministratore delegato di quella società?” “No, figurati”... e in realtà ci andavi a giocare a golf la domenica. Perché? In questo caso, se rispondo positivamente denuncio l’esistenza di legami personali, per cui l’accusa va avanti. Se rimanessi in silenzio, il PM potrebbe esser tentato dal proseguire la propria attività. Dunque, devo poter rispondere negativamente. Ma c’è una contraddizione, poiché si potrebbe dire che il mendacio produrrebbe effetto analogo al silenzio: non è vero! Se non rispondo, mi pongo in una situazione di svantaggio dal punto di vista difensivo. Al contrario, se dico il falso, dal punto di vista difensivo ottengo il massimo. Consob però dovrà fare tutto un altro percorso per raggiungere quel risultato.

In questa prospettiva, è molto difficile effettuare una valutazione in concreto degli effetti della mera negazione di circostanze vere.

Arriviamo così a degli interrogativi di non poco conto:

- Quali sono i riflessi sulla disciplina dell’art. 2638 c.c.? Rispetto alla disciplina delle informazioni false e degli altri mezzi fraudolenti di cui al c.1, il problema non si pone: il disvalore della condotta è tale da non poter giustificare l’autodifesa.

Rispetto al reato a forma libera, rispetto all’evento “*ostacolo*”, è possibile integrare la fattispecie con qualunque condotta. Possiamo ritenere intervenuta una *interpretatio abrogans* anche solo **parziale** della norma? Se nego circostanze vere non produco forse l’evento “*ostacolo*”, perché magari Consob non ha altri mezzi per ricostruire la vicenda? Il problema di questa ricostruzione si pone in maniera particolarmente significativa rispetto all’omissione di informazioni dovute. Infatti, **Cass. pen., Sez. V, 7 settembre 2021, n. 3155** ha stabilito che:

“Il profilo di falsità della condotta costituisce un quid pluris rispetto al dovere di collaborazione con l’autorità, su cui è costruito l’illecito amministrativo sanzionato”.

La Cassazione prosegue, stabilendo che:

“Nei casi citati, l’offensività del bene giuridico protetto è stata reputata prevalente rispetto all’interesse dell’imputato all’impunità; e siffatta valutazione comparativa non risulta messa in crisi alla luce della pronuncia di incostituzionalità richiamata che, nell’affermare l’intangibilità del diritto al silenzio, nell’ambito del generico dovere di collaborazione dell’autorità di vigilanza, non induce a dubitare della conformità costituzionale della

pregnante connotazione lesiva che caratterizza i fatti penalmente rilevanti in forza dell'art. 2638 c.2 c.c.".

Questa argomentazione ci convince? Trattandosi di un reato grave, non si merita la tutela del "*nemo tenetur se detegere*"? No. Qualcosa non torna. Non appena perimetriamo il diritto al silenzio con le lenti del penalista, abbiamo un serio problema di compatibilità con le vicende di ostacolo.

ABUSI DI MERCATO

ASPETTI GENERALI

La materia che tratta gli abusi di mercato (cd. *market abuse*), è molto affascinante e presenta delle caratteristiche peculiari. Trattasi anzitutto di materia rispetto alla quale – in ambito giurisprudenziale – vi sono pochissimi precedenti, dato lo scarso livello di emersione delle condotte e le difficoltà di *enforcement*. Inoltre, la materia del *market abuse* è di derivazione sovranazionale, costituendo uno dei comparti del diritto penale maggiormente influenzato dalla dimensione comunitaria. In questo senso, la fattispecie di abuso di informazioni privilegiate è un vero e proprio euro-delitto, recepito nell'ordinamento italiano a fronte della cd. **Insider Dealing Directive** del 1991. L'ordinamento italiano già conosceva una figura di manipolazione del mercato (cd. *aggiotaggio*), introdotta negli anni del fascismo, nel tentativo di regolare l'economia³⁹. Emerge così una forte componente interventista dello Stato in materia penale, mediante la previsione di reati contro l'economia pubblica. Questa fattispecie (aggiotaggio) ha però avuto scarsa applicazione. Inoltre, per quanto a livello europeo non sussista una potestà incriminatrice, con il **Trattato di Lisbona** è stata introdotta la possibilità di imporre agli Stati membri – al fine di assicurare la tutela di interessi comunitari – alcuni **obblighi di criminalizzazione**. Questa tendenza è rimasta immutata fino al 2009. La prima direttiva in materia di *market abuse* (**MAD I, 6/2003**) lasciava ancora agli Stati membri la possibilità di scegliere se imporre sanzioni amministrative o sanzioni penali, purché fossero sanzioni proporzionate, efficaci e dissuasive. Era garantita massima libertà di scelta, privilegiando addirittura la sanzione amministrativa. Il minimum inderogabile era la sanzione amministrativa, il penale era un *quid pluris*. Proprio sulla base di questa direttiva, l'ordinamento italiano avrebbe poi introdotto la disciplina del doppio binario sanzionatorio.

NORMATIVA DI RIFERIMENTO

La dimensione degli abusi di mercato – se guardiamo alla normativa di riferimento – è una normativa composita, nonché travagliata. Siamo di fronte ad un insieme di norme che convoglia nel **TUF** (cd. Decreto Draghi, **d.lgs. 58/1998**), nel quale sono state inserite anche le norme sanzionatorie in materia di *market abuse*. Questa disciplina originariamente era conformata alla direttiva del 1989.

³⁹ Interventismo nell'economia, anche come risposta alla crisi finanziaria del 1929. Fenomeno analogo si è osservato con riferimento alla fattispecie di false comunicazioni sociali.

MAD I

Non c'era ancora una disciplina europea all'epoca, arrivata invece nel 2003 con la direttiva **MAD I**. Questa direttiva costituiva una svolta di politica criminale, nell'ambito della quale viene coniata⁴⁰ l'espressione "*abusi di mercato*" o "*market abuses*". La MAD I viene trasposta in tutti gli ordinamenti degli Stati membri e – dopo una decina di anni – la Commissione Europea inizia a valutare se questa direttiva funziona a livello comunitario, come è stata recepita e se c'è bisogno di un nuovo intervento. Il Comitato incaricato (cd. *Comitato La Rosière*, istituito ad hoc) ha evidenziato dei problemi di tutela, siccome ogni Stato membro – non avendo indicazioni vincolanti da parte del legislatore europeo – aveva recepito la direttiva come meglio gli pareva, innestando le regole sovranazionali nell'ordinamento preesistente. La conseguenza inevitabile è stata una scarsa armonizzazione. Teniamo presente che – nell'ambito del *market abuse* – il diritto penale ha funzione marcatamente ancillare, dovendo sanzionare le condotte tenute in ragione della disciplina dei mercati finanziari (disciplina primaria). In altre parole, il diritto penale ha qui una funzione meramente servente rispetto alla disciplina di riferimento.

Ciò detto, si applicano comunque i criteri e i principi generali ex art. 16 c.p..

MAD II

Dunque, ci si rende conto che la MAD I non è stata recepita in maniera uguale in tutti gli ordinamenti, con la conseguenza che questa disciplina non è più in linea con quella dei mercati finanziari (disciplinata nella direttiva MiFid del 2009). Cosa accade? Nel 2014 – mutati anche i poteri dell'UE – si arriva alla direttiva **MAD II** (*Market Abuse Directive II*, **57/2014**), emanata in forza del nuovo (2009) TFUE⁴¹ (Trattato di Lisbona). Questo intervento è storico, perché rappresenta il primo intervento dell'Unione in materia penale! Questo non ci deve sorprendere, dal momento che i mercati finanziari sono cruciali per creare un mercato comune europeo.

MiFid II e Mifir – MAD II e MAR

Nello stesso anno è cambiata anche la disciplina "civilistica", con un'accoppiata micidiale tra direttive e regolamenti: vengono emanate la **MiFid II** e il **Mifir**. Questo schema sarebbe stato di lì a poco replicato anche in materia di *market abuse*, con l'adozione della **MAD II** e del **MAR**. Ma perché si utilizzava questa tecnica? Perché il regolamento è direttamente applicabile, a differenza della direttiva, per cui non è necessario attenderne il recepimento. Entra in gioco la questione dell'uniformazione del diritto. In ogni caso, non viene raggiunta questa armonizzazione massima. Perché? Banalmente, perché manca un giudice europeo: non si ha una giurisdizione unica e diffusa della CGUE. Il massimo grado di armonizzazione non equivale comunque ad uniformità, dal momento che l'interpretazione rimane quella dei giudici nazionali. L'ordine logico, che era stato precedentemente invertito, è stato ripristinato nel 2014, quando sono state emanate contemporaneamente tanto la MiFid II e il Mifir quanto la MAD II e il MAR. L'UE dà termine di 2 anni per la trasposizione negli ordinamenti nazionali della MAD II, differendo anche l'entrata in vigore del MAR. Entrambi i provvedimenti normativi sarebbero entrati in vigore a partire dal 2016. Naturalmente, l'ordinamento italiano non ha recepito in tempo la direttiva MAD II. Ciò non ha però impedito l'entrata in vigore del MAR, che ha generato un enorme caos normativo. È dunque

⁴⁰ Tant'è che nel 2005 – nel recepire la direttiva europea – viene modificata l'intitolazione del TUF per queste fattispecie in "*abusi di mercato*".

⁴¹ Segnatamente, art. 83 TFUE.

evidente come questo processo di riforma della disciplina del *market abuse* sia stato molto travagliato. Perché? Principalmente perché in Italia – nel corso di quegli anni – si sono succeduti diversi governi. Tra l'altro, vi era (e vi è tutt'oggi) un problema non di poco conto: il contemperamento del ruolo della Consob, a cui sono affidate anche funzioni⁴² di *enforcement* che ne snaturano il ruolo di Autorità Indipendente. Quest'*authority* – a fronte della scelta europea⁴³ di privilegiare le sanzioni penali, prevedendo obblighi di criminalizzazione ("dovete criminalizzare!"), senza esprimersi sull'eventuale eliminazione del doppio binario sanzionatorio⁴⁴ – ha visto svilita la propria funzione sanzionatoria (i.e. di irrogare sanzioni amministrative). Anche secondo il prof. Basile, non è bene optare per la panpenalizzazione, dovendosi riconoscere poteri sanzionatori all'Autorità di vigilanza. Certo che la *panpenalizzazione* risolverebbe il problema del doppio binario sanzionatorio, ma darebbe luogo ad una soluzione poco armonica rispetto al quadro complessivo.

D.lgs. 107/2018

Arriviamo al 2018, con il **d.lgs. 107/2018**, normativa articolata ma incompiuta. Perché? Su alcuni nodi delicati della disciplina sanzionatoria penale il legislatore non interviene. Secondo il prof. Basile, il legislatore delegato aveva una delega amplissima, talmente ampia da essere (forse) persino incostituzionale, in quanto non fissava alcun criterio. Comunque, la disciplina che ne viene fuori è carente. Il prof. Basile fa notare come – con una disciplina carente, introdotta peraltro dopo la scadenza del termine per il suo regolare recepimento – fosse inevitabile una procedura d'infrazione da parte della CGUE, che è puntualmente arrivata.

L. 238/2021

Approdiamo dunque alla **L. 238/2021** – adottata a 5 anni di distanza dalla scadenza del termine per il recepimento della MAD II – che introduce una riforma buona a mettere una toppa alle cose più gravi. La materia è stata interessante anche da interventi della Corte Costituzionale (ad es., sui temi del doppio binario sanzionatorio e del ne bis in idem). Siamo di fronte ad una materia magmatica, ancora *in fieri*, superata dalla prassi, dalle tecniche di negoziazione sui mercati finanziari, nonché dagli eventi e dalle crisi.

LO SCOPO DELLA DISCIPLINA DEI MERCATI FINANZIARI

Ma come mai tutto questo interesse del legislatore europeo per la disciplina dei mercati finanziari? Qual è la peculiarità dei mercati finanziari, tanto da essere gli unici disciplinati così analiticamente? Si tratta di un mercato virtuale, con una facilità di scambio imparagonabile. Tuttavia, ci sono anche delle esigenze di trasparenza. È proprio questa la differenza rispetto al mercato immobiliare! Ma forse questa è la conseguenza, non la causa. Il **mercato finanziario**⁴⁵ è molto diverso dal mercato immobiliare, a parità di dinamica. La **tutela degli investitori** impone di **rivelare certe notizie e di**

⁴² Oltre a quelle di regolazione e di vigilanza.

⁴³ Contenuta nella MAD II.

⁴⁴ In questo contesto, si è pure discusso delle diverse modalità di bilanciamento tra i due binari (penale e amministrativo).

⁴⁵ Forse sarebbe più corretto parlare di "mercati finanziari", considerando la pluralità delle piattaforme di scambio e le differenze nel regime sanzionatorio. A partire dagli anni 2000, si è creata una competizione tra *trading venues* e gli stessi titoli: gli acquisti tramite home banking avvengono su piattaforme alternative o con un intermediario che si comporta come *internalizzatore sistematico* (= soggetto che mette in contatto ordini di acquisto e di vendita di clienti propri oppure vende azioni proprie). Tutto ciò crea problemi dal punto di vista penalistico: violazione del divieto di analogia, laddove si avesse l'applicazione del regime sanzionatorio dei mercati regolamentati a piattaforme diverse.

astenersi dal compiere certe operazioni. Perché questa differenziazione con altri mercati (ad es., merci o immobiliare)? Solo questo mercato – quello finanziario – presenta un problema di attrattività. Tutelare la **correttezza dell'informazione e l'eliminazione delle asimmetrie informative** è funzionale a rendere il mercato appetibile. Per fare ciò (i.e. rendere appetibile il mercato), è necessario assicurare all'investitore la parità e la correttezza delle informazioni, con l'obiettivo che i prezzi degli strumenti finanziari rispecchino le informazioni effettivamente a disposizione del mercato. Allora la tutela del mercato è riferita in via immediata ad un luogo non fisico, segnatamente alla **tutela di interessi collettivi** (ad es., risparmio, economia pubblica e così via).

BENE GIURIDICO

La regola penalistica secondo cui si deve partire dalla condotta e non dal bene giuridico viene spesso violata. La tutela del bene giuridico – dunque il carattere di offensività – esercita una funzione selettiva, costituendo un limite alla punibilità: in altri termini, è punita la disobbedienza alla regola (mediante l'applicazione della sanzione penale) solo se il comportamento ha realizzato anche un'offesa al bene giuridico tutelato. Altrimenti, la condotta non è sanzionabile. La nostra analisi deve quindi partire dal **bene giuridico**, rappresentato dal **mercato**. Cos'è il mercato? Non c'è una definizione univoca. Siamo di fronte ad un concetto generico e poco afferrabile, che non può esser definito in termini fisici e tangibili. In questo senso, un problema è costituito dal fatto che si tratta di un reato di pericolo: se quello di "mercato" è un concetto non concreto, come faccio a definire la messa in pericolo? Come apprezzo l'offensività, che non è arrivata alla lesione, ma si è fermata alla soglia del pericolo?

Il bene giuridico è un **interesse, anche di fatto**, che deve avere **valore giuridico** e perciò **meritevole di tutela**.

Deve essere un interesse **modificabile**, cioè suscettibile di vicende concrete, e per questo **aggredibile** e dunque **tutelabile**. Solo così – secondo il cd. criterio della modificabilità dell'interesse – è possibile individuare le coordinate di offensività di un bene così astratto (mercato). Proprio e solo in questa prospettiva, il mercato si presta ad essere tutelato in sede penale. In un certo senso, la non tangibilità (i.e. astrattezza) del bene e la configurazione della fattispecie quale reato di pericolo sono spesso collegate: i beni giuridici privi di materialità empirica sono spesso così importanti che non si può aspettare il realizzarsi del danno, dovendosi anticipare la tutela alla messa in pericolo (ad es., ambiente).

Alla luce di quanto detto, la **disciplina del market abuse** tutela:

- Corretto funzionamento del mercato come elemento alla base della **fiducia** degli investitori (e come co-fattore del benessere collettivo);
- Interesse ad un mercato integro ed efficiente e dunque appetibile (tutela dell'investitore in senso ampio).

Qual è quindi l'interesse dell'investitore? L'investitore vuole disporre di un **patrimonio informativo** tendenzialmente **non inferiore a quello degli altri** partecipanti al mercato. Deve esserci cioè una **simmetria informativa** tale per cui le informazioni siano le stesse per tutti. Questo patrimonio informativo dev'essere protetto anche rispetto a forme di inganno, nonché rispetto a condotte decettive. In questo torniamo ad un'idea già esplorata con riferimento all'art. 2621 c.c.. La formazione dei prezzi degli strumenti finanziari deve derivare dalle dinamiche fisiologiche di incontro tra domanda e offerta, non dovendo essere alterata da operazioni artificiose attuate da alcuni operatori sul mercato. Ciò che si tutela quindi è il **patrimonio informativo** degli investitori.

ART. 180 TUF

Il titolo V del TUF – relativo agli abusi di mercato – si apre con disposizioni definitorie, che danno un **perimetro di applicabilità** degli illeciti amministrativi e penali. Si tratta pur sempre di norme penali, che non hanno però una funzione incriminatrice.

La prima norma che viene in rilievo è l'**art. 180 TUF**, che fa riferimento agli strumenti finanziari. Questa disposizione stabilisce che:

"1. Ai fini del presente titolo si intendono per:

a) "strumenti finanziari":

1) gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea;

2) gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un sistema multilaterale di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea.

2-bis) gli strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea;

2-ter) gli strumenti finanziari non contemplati dai precedenti numeri, il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario ivi menzionato, ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, compresi, non in via esclusiva, i credit default swap e i contratti differenziali;

b) "contratto a pronti su merci": un contratto a pronti su merci quale definito nell'articolo 3, paragrafo 1, punto 15), del regolamento (UE) n. 596/2014;

b-bis) "programma di riacquisto di azioni proprie": la negoziazione di azioni proprie ai sensi dell'articolo 132;

b-ter) "informazione privilegiata": l'informazione contemplata dall'articolo 7, paragrafi da 1 a 4, del regolamento (UE) n. 596/2014;

b-quater) "indice di riferimento (benchmark)": l'indice di riferimento (benchmark), quale definito nell'articolo 3, paragrafo 1, punto 29), del regolamento (UE) n. 596/2014;

c) "prassi di mercato ammessa": prassi ammessa dalla Consob conformemente all'**articolo 13** del regolamento (UE) n. 596/2014.

c-bis) "stabilizzazione": la stabilizzazione quale definita nell'articolo 3, paragrafo 2, lettera d), del regolamento (UE) n. 596/2014;

c-ter) "emittente": l'emittente quale definito nell'articolo 3, paragrafo 1, punto 21), del regolamento (UE) n. 596/2014.

d) "ente": uno dei soggetti indicati nell'articolo 1 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231".

Questo articolo – nel **c.1, lett. a), n. 1 e 2** – introduce una **piena equiparazione** tra mercati regolamentari e MTF (*Multilateral Trading Facilities*).

Gli strumenti – indicati al **c.2-ter**, il cui prezzo o valore dipende da altri strumenti o sul cui prezzo o valore questi altri strumenti hanno un effetto – sono gli **strumenti derivati**.

La norma fa anche riferimento ai **contratti a pronti su merci**. Siamo di fronte ad una normativa interna, che non fornisce direttamente una definizione, limitandosi a rinviare al MAR (art. 3 MAR). Questa tecnica di rinvio è ridondante, perché i regolamenti sono già di per sé applicabili. Analogo meccanismo di rinvio (art. 7 MAR) si ha per l'**informazione privilegiata**, per la quale non è più prevista una definizione (come accadeva nel TUF).

ART. 181 TUF

Il **d.lgs. 107/2018** ha abrogato l'art. 181 TUF, contenente la definizione di "*informazione privilegiata*", prevedendosi ad oggi un mero rinvio al MAR.

ART. 182 TUF

Altra disposizione rilevante è l'**art. 182 TUF**, che definisce l'**ambito di applicazione** della norma. Questa norma, che ci dà le coordinate applicative delle disposizioni penali, è stata modificata nel 2021. A cosa si applicano questi articoli? Vediamo cosa stabilisce la norma:

1. "*Le disposizioni degli articoli 184, 185, 187-bis e 187-ter si applicano ai fatti concernenti:*

a) *strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea;*

b) *strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea;*

- c) *strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione;*
 - d) *strumenti finanziari non previsti dalle lettere a), b) e c), il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario menzionato nelle stesse lettere ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, compresi, ma non in via esclusiva, i credit default swap e i contratti differenziali;*
 - e) *condotte od operazioni, comprese le offerte, relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata, come un mercato regolamentato di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati, anche quando i prodotti oggetto d'asta non sono strumenti finanziari, ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010.*
2. *Le disposizioni degli articoli 185 e 187-ter si applicano altresì ai fatti concernenti:*
- a) *i contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore degli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a);*
 - b) *gli strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore di un contratto a pronti su merci, qualora il prezzo o il valore dipendano dal prezzo o dal valore di tali strumenti finanziari;*
 - c) *gli indici di riferimento (benchmark).*
3. *Le disposizioni del presente titolo si applicano a qualsiasi operazione, ordine o altra condotta relativi agli strumenti finanziari di cui ai commi 1 e 2, indipendentemente dal fatto che tale operazione, ordine o condotta avvenga in una sede di negoziazione.*
4. *I reati e gli illeciti previsti dal presente titolo sono sanzionati secondo la legge italiana, anche se commessi in territorio estero, quando attengono a strumenti finanziari ammessi o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o in un sistema multilaterale di negoziazione italiano o a strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano*
-

ART. 183 TUF

Vediamo adesso l'**ART. 183 TUF**, secondo cui:

*“1. Le disposizioni di cui al presente titolo **non** si applicano:*

a) alle operazioni, agli ordini o alle condotte previsti dall'articolo 6 del regolamento (UE) n. 596/2014, dai soggetti ivi indicati, nell'ambito della politica monetaria, della politica dei cambi o nella gestione del debito pubblico, nonché nell'ambito delle attività della politica climatica dell'Unione o nell'ambito della politica agricola comune o della politica comune della pesca dell'Unione;

b) alle negoziazioni di azioni proprie effettuate ai sensi dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014”.

*b-bis) alle **negoziazioni di valori mobiliari o strumenti** collegati di cui all'articolo 3, paragrafo 2, lettere a) e b), del **regolamento (UE) n. 596/2014** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, per la stabilizzazione di valori mobiliari, quando tali negoziazioni sono effettuate conformemente all'articolo 5, paragrafi 4 e 5, del medesimo regolamento.⁴⁶*

La prima ipotesi di **esenzione** che troviamo fin dal primo atto normativo del sistema italiano è relativa alla politica monetaria, alla politica dei cambi, alla gestione del debito pubblico e all'ambito delle politiche climatica, agricola o ittica europee. Tutte le operazioni che vengono poste in essere da autorità governative o regolatorie – nell'ambito di queste specifiche materie – sono **immediatamente significative sul prezzo** degli strumenti finanziari. Dunque, queste operazioni potrebbero essere per ciò solo manipolative del mercato (o meglio, saranno sicuramente perturbative del mercato). Questa scelta non può però essere sindacata in termini di illecito penale o illecito amministrativo, poiché si tratta di scelte politiche.

La seconda ipotesi di esenzione è più semplice da individuare, perché concerne la negoziazione di azioni proprie che devono essere effettuate ai sensi del MAR, che ne individua le specifiche modalità. Perché questa disposizione? Anche qui la scelta è molto razionale. È chiaro che operare su azioni proprie dà alla parte coinvolta un *surplus* informativo.

Una terza ipotesi di esenzione è disciplinata alla lettera **b-bis**, con riferimento alle negoziazioni di valori mobiliari o strumenti collegati di cui all'art. 3, par. 2, lett. a) e b) del MAR (596/2014) per la stabilizzazione di valori mobiliari, quando tali negoziazioni sono effettuate in conformità con l'art. 5, par. 4 e 5, del MAR.

Questa ipotesi è stata introdotta dalla **L. 238/2021** e condivide la stessa *ratio* di quella di cui alla lett. b), anche se qui si tratta di operazioni di stabilizzazione. In altre parole, siamo di fronte ad operazioni che vengono effettuate al fine di stabilizzare il prezzo di uno strumento finanziario (ad es., quando viene lanciata un'OPA). La stabilizzazione è senz'altro un evento perturbativo del mercato. In una materia come quella dei mercati finanziari è necessaria una forte regolazione, non potendosi adottare un approccio iperliberista, altrimenti diverrebbe particolarmente difficile distinguere le ipotesi di stabilizzazione lecita da quelle di stabilizzazione opportunistica. Da ciò capiamo perché è

⁴⁶ lettera b-bis) aggiunta dalla L. 238/2021

necessaria una eteroregolazione. In una situazione di anomia (cioè di non regole, quale quella precedente al 2011), chi prevale è colui che è tendenzialmente meno scrupoloso e – in un certo senso – meno etico. Se l'operatore economico dovesse seguire principi etici, cercherebbe sempre di eseguire l'operazione di stabilizzazione stando attento a rispettare alcune regole (anche autoimposte). Se quell'operatore è invece maggiormente propenso a portare un profitto a qualsiasi costo, il termine "stabilizzazione" verrebbe utilizzato per definire un fenomeno diverso, che porterebbe ad un risultato economico e finanziario altrettanto diverso. L'esito inevitabile di questa diversa operazione è un danneggiamento della concorrenza, che rappresenta il bene più prezioso dell'economia di mercato.

LE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

Definizione

Adesso dobbiamo occuparci di un elemento ancor più importante, la cui centralità è talvolta sottovalutata. Per comprendere davvero ciò di cui stiamo parlando, dobbiamo capire cos'è un'informazione privilegiata. Una prima definizione era prevista dall'**art. 181 TUF**. Ciò che si tende a fare è ricollegare le informazioni privilegiate al reato di abuso di informazioni privilegiate (cd. *insider trading*). Corretto. Ma alcuni degli elementi che costituiscono la nozione di informazione privilegiata sono – secondo il prof. Mucciarelli – elementi essenziali per comprendere il senso della regolazione dei mercati finanziari e dell'operatività di altre fattispecie (ad es., false comunicazioni sociali). Tuttavia, la nozione di informazione privilegiata è fondamentale anche nel reato di manipolazione del mercato (cd. *market manipulation*). Se nel reato di *insider trading* l'informazione privilegiata si assume esser vera, nel reato di manipolazione del mercato l'informazione è falsa! Grande differenza! Ma allora cosa c'entra la nozione di informazione privilegiata con la disciplina della *market manipulation*? Lo capiremo meglio quando sarà analizzato il concetto di "*idoneità*" (simile a quello di *price sensitivity*). Ma c'è di più: un'operazione (ad es., simulata) manipolativa comunica sé stessa, possiede cioè un **valore comunicazionale intrinseco** per il solo fatto di essere effettuata e diffusa al mercato. Ecco che ritorna la centralità della nozione di informazione! L'effetto perturbativo del mercato è dato più dalla trasmissione dell'informazione contenuta nell'operazione che dall'operazione in sé. Questo tema è rilevante soprattutto se si considera che il vero problema della disciplina dei mercati finanziari è quello di garantire la **correttezza dell'informazione**, garantendo la circolazione di informazioni corrette e che siano al contempo disponibili per tutti gli operatori del mercato.

Dunque, di nuovo, per comprendere l'intera disciplina e gli interventi legislativi in materia, dobbiamo anzitutto capire cosa sia effettivamente l'informazione privilegiata. In questo senso, l'**ART. 7 MAR** (*Market Abuse Regulation*) fornisce una definizione di **informazione privilegiata**, stabilendo che:

"Ai fini del presente regolamento, per informazione privilegiata si intende:

- a) Un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente una o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto*

significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati;

- b) In relazione agli strumenti derivati su merci, un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata comunicata al pubblico, concernente, direttamente o indirettamente uno o più di tali strumenti derivati o concernente il contratto a pronti su merci collegato, e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti derivati o sui contratti a pronti su merci collegati e qualora si tratti di un'informazione che si possa ragionevolmente attendere sia comunicata o che debba essere obbligatoriamente comunicata conformemente alle disposizioni legislative o regolamentari dell'Unione o nazionali, alle regole di mercato, ai contratti, alle prassi o alle consuetudini, convenzionali sui pertinenti mercati degli strumenti derivati su merci o a pronti;
- c) In relazione alle quote di emissioni o ai prodotti oggetto d'asta correlati, un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata comunicata al pubblico, concernente, direttamente o indirettamente uno o più di tali strumenti e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati;
- d) *Nel caso di persone incaricate dell'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari, s'intende anche l'informazione trasmessa da un cliente e connessa agli ordini pendenti in strumenti finanziari del cliente, avente un carattere preciso e concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari, sul prezzo dei contratti a pronti su merci collegati o sul prezzo di strumenti finanziari derivati collegati".*

La definizione del MAR è molto complessa, quasi sovrabbondante. È vera la necessità di rendere più efficiente e precisa la definizione di informazione privilegiata, di modo da rispettare i fondamentali **principi di tipicità, tassatività e determinatezza**. Nondimeno, siccome si sta fornendo la definizione di un elemento costitutivo di una fattispecie, anche il prof. Mucciarelli sostiene che una simile ridondanza non sia d'aiuto ai fini della chiarezza espositiva e della piena comprensione della disposizione. E questo è un problema per l'interprete, che si trova vincolato – in forza del principio di tassatività – a ciò che è scritto nella norma.

Natura

Prima di esaminarne i requisiti, è necessaria una precisazione con riferimento alla natura dell'informazione. Deve trattarsi necessariamente di informazioni dell'emittente, cd. **corporate information**, o possono rilevare anche le informazioni del mercato, cd. **market information**?

Dottrina e la giurisprudenza hanno sposato una nozione ampia di informazione, che includesse entrambe le tipologie. Ma non è stato sempre così.

Caratteristiche essenziali

Venendo alle caratteristiche essenziali dell'informazione privilegiata, bisogna esaminare:

- **Precisione**: il legislatore ha voluto sottolineare l'irrilevanza di voci incontrollate o *rumors*, non riconducibili nella nozione tipica di informazione privilegiata.
- **Non pubblicità**: questo elemento consente di individuare qual è l'abuso, qui costituito dallo sfruttamento di un vantaggio indebito. L'agente sfrutterebbe un'informazione non pubblica, in modo parassitario. In linea generale, come vedremo successivamente, chi possiede un'informazione privilegiata non può abusarne o trarne vantaggio indebito (applicabilità di inibizioni operative), ma non è tenuto a comunicarla immediatamente.
- **Price sensitivity**: quest'informazione deve esser tale da poter avere⁴⁷ – laddove fosse resa pubblica, mediante comunicazione al mercato – un effetto significativo sul prezzo dei relativi strumenti finanziari. Come riportato in nota, il ricorso a questo tipo di espressione è di per sé allusiva dei reati di pericolo. È necessario stimare la potenzialità (i.e. idoneità) dell'informazione – se resa pubblica – ad alterare il prezzo dello strumento, indipendentemente dal fatto che l'effetto sul prezzo si produca concretamente. Non è però sufficiente un effetto qualsiasi, dovendosi realizzare un effetto significativo! Prima compariva la dicitura “*rilevante*”, ma cambia poco. Notiamo che il legislatore, richiedendo che l'effetto sia “*significativo*”, ha introdotto un elemento dimensionale. Secondo il prof. Mucciarelli, l'introduzione del carattere di significatività (e dunque l'assenza di una quantificazione) in luogo di quello di rilevanza rappresenta un intervento opportuno. In primo luogo, non si può usare un numero assoluto, essendo preferibile una percentuale. Tuttavia, utilizzare percentuali in questo settore – così come nel reato di false comunicazioni sociali⁴⁸ – è scivolosissimo. In secondo luogo, una variazione quantitativa – considerando la volatilità di molti prodotti finanziari – potrebbe non essere considerata significativa, così non integrando il requisito di cui all'art. 7 MAR: la previsione di percentuali significa avere uno strumento di tutela inefficiente, proprio in quanto alcuni titoli sono più volatili di altri. Si comprende allora come l'apprezzamento della significatività appaia senz'altro complesso, benché il prof. Mucciarelli ritenga che sia meno impervio di quanto sembri. Basterebbe fare un'analisi delle serie storiche dell'andamento di quel titolo per osservarne le oscillazioni (questo riguarda il problema delle argomentazioni che il giudice dovrà usare per giustificare la valutazione della significatività).

Per dire che questo problema si potrebbe presentare anche con i derivati su merci, il legislatore introduce la seconda parte del punto b), parte invero complessa e ridondante. Il prof. Mucciarelli la considera una mera superfetazione legislativa. Perché aggiungere questa parte? Perché forse si

⁴⁷ NB: La norma utilizza l'espressione “potrebbe avere un effetto significativo”. L'utilizzo del condizionale – e non del passato – impone di effettuare una valutazione ex ante, indirizzandoci chiaramente verso i **reati di pericolo**. Ad es., a fronte di una certa informazione, l'agente/osservatore deve poter valutare ex ante se quell'informazione avrebbe potuto generare un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari.

⁴⁸ Nell'ambito della fattispecie ex art. 2621 c.c., la previsione di soglie quantitative rendeva la norma criminogena, consentendo agli amministratori di falsificare – senza alcuna conseguenza penale – il bilancio d'esercizio fino ad una certa soglia.

parla di derivati su merci? Ma non sarebbe stato più agevole ricondurre quest'ipotesi nell'ambito degli strumenti derivati "semplici" di cui alla lett. a) della disposizione? Come si fa adesso a far rientrare nella lett. a) gli altri strumenti non nominalmente menzionati? Si potrebbe immaginare che – se il legislatore non li ha menzionati espressamente, avendolo fatto invece alla lett. b) – forse quegli altri strumenti finanziari non siano ricompresi nella lett. a): la ridondanza definitoria può essere quindi generatrice di un serio dubbio interpretativo.

Progressiva formazione

Solitamente pensiamo che l'informazione privilegiata nasca in un certo momento, come fatto puntuale nel tempo. In realtà, l'informazione privilegiata si forma progressivamente. Questo crea non pochi problemi. Guardiamo il fenomeno nella sua concretezza, per poi cercare di capire la definizione che ne sta alla base.

Quando parliamo di formazione progressiva dell'informazione privilegiata, ci riferiamo ad una situazione che è facilmente immaginabile. Ad es., l'amministratore esecutivo di una banca decide di mettere allo studio il progetto di acquisizione di altra banca. La sua è solo un'intuizione. Non è qualcosa che si può fare in quattro e quattr'otto. È necessario un processo molto complesso, che coinvolge plurime competenze. Si dovranno chiamare i vertici della banca per condividere la scelta strategica, si dovrà capire la situazione finanziaria della banca acquirente e di quella target. Si dovranno chiamare consulenti esterni (economisti, aziendalisti, avvocati). Questo processo non arriva ancora agli organi deliberanti. Per mettere a punto il piano, sottoposto a massima riservatezza, sono necessari mesi. Tutto questo è *interna corporis*, perché tutto ciò dev'esser comunque sottoposto al cda della banca o della società, che ben potrebbe rifiutare il piano strategico presentato dall'amministratore esecutivo. Ma nel percorso, c'è una serie di informazioni attinenti a ciò che si sta facendo. Possiamo dire che – all'interno di questa fase – ci sono informazioni privilegiate e cioè *price sensitive*? Qualcuno potrebbe dire di no! Prima della MAR, questo tema era oggetto di grandi discussioni. Secondo la cd. **tesi oltranzista**, la notizia non ha il carattere della precisione finché non arriva all'organo deliberante, ben potendo essere che sia approvata o meno. Secondo **altra tesi**, bisognava guardare a qualcosa di diverso da questo momento meramente formale: ci sono situazioni in cui è possibile dire che – anche prescindendo dalla decisione dell'organo deliberante – un affinamento molto preciso di quel progetto è di per sé notizia cui l'investitore è interessato. Ad es., sapere che la banca X sta progettando l'acquisizione della banca Y ha una rilevanza non marginale, indipendentemente dal fatto che venga deliberata l'operazione. In questo processo intervengono molte varianti. Infatti, ben potrebbero succedersi situazioni fra loro diverse, che corrispondono ad una notizia. In questo percorso, le informazioni possono variare anche notevolmente ed in tempi piuttosto brevi.

A riguardo si pongono due problemi diversi. Anzitutto, il **TUF impone alle società emittenti** – nel caso in cui siano **in possesso di informazioni privilegiate** – **di comunicarle al mercato** per consentirgli di essere tempestivamente informato, così **eliminando il problema delle asimmetrie informative**.

Alcune disposizioni suggeriscono che – in base alla nozione di informazione privilegiata ex art. 7 MAR – ci sia una **perfetta sovrapposibilità tra l'obbligo di comunicazione al mercato e l'obbligo di astensione**. In altre parole, non appena c'è l'informazione privilegiata, il soggetto che l'ha ricevuta deve comunicarla al pubblico e astenersi dal compiere operazioni a proprio vantaggio. Il concetto di

informazione privilegiata sarebbe quindi unitario, dando luogo a due differenti situazioni: inibizione operativa e obbligo di comunicazione.

Se guardiamo al processo di formazione delle operazioni societarie, abbiamo una **proliferazione di informazioni privilegiate** che si susseguono. Dunque, se fosse vera la considerazione che rende sovrapponibili l'obbligo di comunicazione e quello di astensione dall'operare, avremmo una situazione di paradosso. In un processo prolungato, il mercato sarebbe investito da una serie di informazioni la cui solidità e la cui precisione sono molto discutibili. Ciò ingenererebbe non una corretta informazione del mercato, ma qualcosa che avrebbe un effetto confondente.

Se questo risolve una parte del problema, rimane il problema della prossimità temporale delle informazioni. Non a caso, vi sono situazioni in cui l'informazione privilegiata ha caratteristiche tali da far scattare inibizioni operative. Ad es., al termine di una riunione non posso comprare o vendere le azioni oggetto di discussione, sulla base di quelle informazioni... però non sono neanche obbligato a comunicarle al mercato, perché quell'informazione – secondo chi la possiede – non è ancora un'informazione meritevole, mancando del requisito di precisione. E il problema non può esser risolto con una comunicazione ogni volta diversa su un qualcosa che è ancora in divenire.

Precisione e Significatività

Torniamo alla norma. Un elemento cruciale, nella fase della sua formazione, è il carattere di precisione dell'informazione. ***“Circostanze che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi”***... la norma prosegue stabilendo ***“se tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto”***. I due concetti chiave sono:

- **Precisione**: un'informazione è precisa se riguarda qualche cosa che riguarda un cd. fatto storico, vale a dire qualcosa che si è già verificato. Se riguarda invece un evento futuro, l'informazione può dirsi precisa se l'osservatore può trarre conclusioni sui suoi effetti futuri con un ragionevole grado di probabilità.
- **Significatività**: bisogna capire se l'informazione ha un significato nel caso concreto. Siamo giusti un passo prima della valutazione della *price sensitivity*! In questo senso, l'informazione dev'essere specifica ***“da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto”***. Dunque, l'informazione relativa ad un evento futuro potrà dirsi specifica se un osservatore – guardando quell'informazione – è in grado di trarre conclusioni sull'effetto che in futuro avrà il verificarsi di quella cosa che è l'oggetto dell'informazione. Né rileva se quest'informazione impatterà positivamente o negativamente il valore di un titolo, essendo sufficiente la capacità di trarre conclusioni sugli effetti del verificarsi di quella circostanza.

Ad es., il fatto che io sappia che verrà lanciata un'Opa, mi consente di trarre conclusioni sul verificarsi di quella circostanza. Se la Banca X decide di lanciare un'Opa sulla Banca Y e ho un'informazione con quelle caratteristiche, devo aggiungere un particolare perché sia integrato il paragrafo 2: è necessario poter trarre conclusioni sugli effetti dell'informazione.

Rilevanza delle tappe intermedie come informazioni precise

La norma prosegue, stabilendo che ***“Nel caso di un processo prolungato che è inteso a concretizzare o che determina particolari circostanze o un particolare evento, tale futura circostanza o tale futuro evento*** (ad es., l'autorizzazione o la delibera), ***nonché le tappe intermedie*** (cioè tutto ciò che

abbiamo visto prima) di detto processo che sono collegate alla concretizzazione o alla determinazione della circostanza o dell'evento futuri, possono essere considerate come **informazioni avente carattere preciso**".

In realtà, per comprendere bene ciò che ci sta dicendo il legislatore, dobbiamo leggere il paragrafo successivo.

Al paragrafo 3 c'è la chiave per l'interprete... **"una tappa intermedia in un processo prolungato è considerata un'informazione privilegiata se risponde ai criteri fissati nel presente articolo riguardo alle informazioni privilegiate"**. La norma ci sta dicendo che una tappa intermedia è un'informazione privilegiata se è un'informazione privilegiata. È tautologico! Siamo punto e a capo. Dobbiamo tornare alla definizione iniziale per capire se la tappa intermedia ha le caratteristiche proprie dell'informazione privilegiata.

Dunque, **non c'è una perfetta coincidenza** tra il momento in cui sorge:

- i. **Obbligo di comunicazione** al mercato
- ii. **Inibizione operativa** per chi è in possesso dell'informazione privilegiata

NB → Non appena l'informazione (ossia l'idea dell'amministratore esecutivo della Banca X di lanciare un'Opa sulla Banca Y) viene comunicata ad un soggetto terzo (ad es., capo della finanza)... ecco che scatta l'obbligo di comunicazione al mercato, il cui mancato adempimento comporta le inibizioni operative.

La figura dell'investitore ragionevole

Ad un certo punto, il legislatore europeo ha sentito il bisogno di aggiungere un quarto paragrafo alla definizione di "informazione privilegiata" contenuta nella MAR.

Il paragrafo 4 è cruciale, perché mette in campo una figura molto rilevante anche per altre fattispecie, dalle *false comunicazioni sociali* alla *market manipulation*. Questa figura è quella di **"investitore ragionevole"**.

In particolare, il paragrafo 4 stabilisce che **"Ai fini del paragrafo 1 (che detta la definizione di informazione privilegiata), per informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziati, degli strumenti finanziari derivati, dei contratti a pronti su merce collegati e dei prodotti oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni si intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento"**.

Questa formula spunta fuori dal diritto americano, ma è talmente "imprecisa" che potrebbe portare ad un'estensione del concetto di informazione privilegiata addirittura controproducente, per quelle esigenze di tutela previste dall'ordinamento. Già è difficile definire questa nozione. Chi è l'investitore ragionevole? Anche qui il legislatore ha traslitterato (male) la formula di **"reasonable investor"**. Infatti, nel mondo anglosassone questa formula non vuol dire "investitore ragionevole" come noi lo intendiamo: le parole esprimono concetti e significati diversi a seconda delle lingue e delle culture di appartenenza. Più che un investitore ragionevole, il *reasonable investor* sarebbe piuttosto un **investitore avveduto**, cioè uno che ha le competenze necessarie per... un po' come l'agente modello nel nostro diritto penale.

E qui c'è un'ulteriore complicazione. Infatti, questa nozione non funziona bene. Al di là delle difficoltà nel darne una definizione, l'ambito del diritto penale in cui è stata forgiata la figura

dell'agente modello è l'ambito dei **reati colposi**: questo paradigma serve per fissare ad un livello generalmente alto il grado di **diligenza** che deve avere l'agente in ragione della propria **posizione di garanzia**. Nel diritto penale tradizionale, è l'agente modello a dover proteggere qualcuno da qualcosa. In questo ambito, l'investitore ragionevole è l'oggetto della tutela e non l'agente!

Resta il problema dell'individuare chi sia l'investitore ragionevole. Abbiamo detto che forse l'investitore ragionevole è l'investitore avveduto, cioè **dotato di quel minimo di conoscenze per fare da solo e consapevolmente delle valutazioni**. Naturalmente, teniamo presente che stiamo parlando di un mondo irrealistico: nella pratica, le decisioni di investimento sono fatte con i consigli dell'amico banchiere di fiducia, dall'amico che lavora alla banca dietro casa o leggendo report finanziari, per cui è tutto mediato.

Ad es., è chiaro che la massaia di Voghera non ha gli strumenti adeguati per leggere il bilancio. Se non si conoscono gli strumenti tecnici, non si può leggere il bilancio: potrà esser vero o falso, ma non lo si potrà percepire. In fondo, la vera domanda per decidere se l'informazione è privilegiata o meno è se l'investitore se ne avvarrebbe o meno. "Lei, investitore medio, vorrebbe averla o no quest'informazione, prima di prendere la sua decisione d'investimento?" La risposta è sempre sì, perché è meglio avere un'informazione in più anziché non averla affatto.

L'INSIDER DI SE STESSO

Affrontiamo, dunque, la questione dell'**insider di se stesso**, che ben può essere riassunta nei seguenti termini: l'abuso di mercato può essere commesso da un soggetto che sfrutta un'informazione – avente tutti i requisiti per essere qualificata come privilegiata ex art. 7 MAR – non già proveniente dall'esterno, bensì appartenente al suo patrimonio conoscitivo. In altre parole, l'**insider di se stesso** è colui che effettua un'operazione di insider trading sfruttando un'informazione privilegiata che non proviene dall'esterno, ma che è stata da lui prodotta e che quindi appartiene ab origine al suo patrimonio conoscitivo.

Un caso giurisprudenziale sul quale occorre soffermare la nostra attenzione è il cd. **caso Cremonini**, affrontato tanto da **Cass. civ.** quanto da **Cass. pen.**⁴⁹ (ricordiamo infatti che la Cassazione è giudice di ultima istanza sia nel processo amministrativo sia nel processo penale).

Riprendiamo brevemente i fatti del caso. In sostanza, agli azionisti di controllo di una società quotata veniva contestata un'operazione di *insider trading* per aver questi proceduto all'acquisto di azioni della società prima della comunicazione al mercato di un'OPA finalizzata al delisting della stessa. La Consob, infatti, aveva ritenuto che l'operazione di acquisto dei titoli dell'emittente fosse stata effettuata sulla base di un'informazione privilegiata (i.e. il successivo lancio dell'OPA) indipendentemente dal fatto che tale informazione fosse "autoprodotta". Tale orientamento è stato confermato pure dalla Corte d'Appello Civile e da **Cass. civ., Sez. II, 16 ottobre 2017, n. 24310** in sede di opposizione alla sanzione amministrativa: secondo le due Corti, l'informazione privilegiata – per qualificarsi come tale ai fini dell'applicazione della fattispecie d'illecito amministrativo ex art. 187 bis TUF – non deve necessariamente essere pervenuta all'agente dall'esterno ma ben può essere un'informazione "autoprodotta", dovendo il termine "*informazione*" essere inteso – nella sua accezione oggettiva e statica – quale conoscenza o notizia dell'informazione, con conseguente irrilevanza della circostanza per cui la stessa sia stata autoprodotta o trasmessa all'agente.

⁴⁹ In materia di *market abuse* vige il sistema del cd. **doppio binario**, per cui la medesima fattispecie viene sanzionata sia in sede amministrativa sia in sede penale. Ciò giustifica l'instaurazione di due distinti procedimenti.

La questione – come già detto – arrivò anche all’attenzione del giudice penale, segnatamente **Cass. pen., Sez. V, 15 aprile 2021, n. 31507** (dedicata ai reati economici, tra cui il *market abuse*), che ha ritenuto integrato il reato di cui all’art. 184 TUF (abuso di informazioni privilegiate) ancorché difettesse il requisito dell’alterità soggettiva tra la fonte dell’informazione e il suo utilizzatore andando pertanto ad affermare che l’*insider* di se stesso realizza comunque un’operazione illecita di *insider trading*. Ciò però ad una condizione: l’**operazione (dell’insider di se stesso)** effettuata – **per qualificarsi come *insider trading*** – non deve essere l’attuazione di una decisione (ad es., uno *share buyback* è un’operazione idonea ad alterare il prezzo dei titoli che ne formano oggetto, che viene eseguita in attuazione di una decisione costituita dall’autorizzazione assembleare all’esecuzione del *buyback*: in questo senso, gli amministratori che procedono al *buyback* lo stanno facendo dietro un’informazione privilegiata data dalla delibera assembleare di autorizzazione, ma la loro operazione d’acquisto – in quanto esecutiva della delibera assembleare – non costituisce un’operazione di *insider trading*) ma dev’essere una **distinta operazione di mercato** (ad es., l’acquisto di azioni in vista del lancio di un’OPA non costituisce l’attuazione della decisione di lanciare un’OPA, ma una distinta operazione effettuata sulla base di un’informazione privilegiata relativa al lancio dell’OPA).

Nell’elaborare il suddetto principio di diritto, la Cassazione prosegue – nell’**argomentare** la propria tesi – affermando l’irrilevanza delle argomentazioni di una parte della dottrina fondate sul dato normativo del TUF e del MAR. Più precisamente, il riferimento dell’**art. 184 c.1 TUF** al possesso di determinate informazioni in forza di “*ruoli, partecipazioni o altre attività*” non è di per sé idoneo ad escludere la rilevanza penale della condotta dell’*insider* di se stesso. Non rilevano neppure le argomentazioni imperviate sul **considerando n. 25** e sull’**art. 7 MAR**, che – secondo parte della dottrina – nel riferirsi ad “*informazioni acquisite da soggetti terzi o informazioni riguardanti l’attività di terzi*” escluderebbero la rilevanza penale della condotta dell’*insider* di se stesso. Ancora una volta, la Cassazione non condivide l’argomentazione in esame poiché la previsione espressa – da parte del legislatore europeo – delle ipotesi rilevanti di *insider trading* (in cui l’*insider trader* è colui che compie operazioni sulla base di informazioni eteroprodotte, cioè provenienti dall’esterno della sfera conoscitiva del soggetto agente) non sottrae dalla responsabilità penale da *market abuse* l’*insider* di se stesso, ossia colui che realizza la condotta tipica sulla base di informazioni autoprodotte.

Il ragionamento della Cassazione così delineato è invero **coerente** con la **ratio** sottostante la **disciplina europea del *market abuse***, diversa rispetto a quella statunitense. Infatti, il legislatore europeo punisce l’*insider trading* nell’ottica di **tutelare la parità informativa** dei soggetti che operano sui mercati finanziari. Diverso è invece l’approccio del legislatore statunitense, per il quale la funzione della fattispecie di reato di *insider trading* è quella di **tutelare l’emittente degli strumenti finanziari** che formano oggetto di operazioni da parte dell’*insider*. In altre parole, nella prospettiva statunitense, l’*insider trader* compie un atto di cd. ***misappropriation***. Questi si appropria di informazioni di pertinenza dell’emittente, cagionando un danno tanto a quest’ultimo quanto al mercato. È evidente, pertanto, come l’idea della *misappropriation* presupponga necessariamente che l’informazione oggetto della condotta illecita appartenga ad altri. Tale presupposto invece non è necessario nella misura in cui si intenda l’*insider trading* come una fattispecie volta a tutelare la parità informativa sul mercato, posto che il soggetto che sfrutta un indebito vantaggio informativo (ancorché consistente in un’informazione *ab origine* appartenente alla sua sfera conoscitiva) sta

comunque pregiudicando la **trasparenza** e l'**equilibrio** necessari **per il corretto funzionamento dei mercati finanziari e per il mantenimento della fiducia** ivi riposta dagli operatori.

Un approccio così impostato presenta due ordini di criticità.

La prima è legata alle **difficoltà probatorie** che inevitabilmente si presentano quando si cerca di accertare che un soggetto sia effettivamente *insider* di se stesso. Più in concreto: come si fa ad accertare che un soggetto abbia agito sulla base di un'informazione autoprodotta? Come si fa ad accertare che tale informazione sia stata autoprodotta prima del compimento dell'operazione? Si tratta quindi (com'è evidente) di un'operazione assai complessa: a meno che non si trovi un diario segreto dell'amministratore esecutivo, dove questo dichiara la sua intenzione di acquistare azioni della società in vista della futura OPA, sarà ben difficile affermare che la sua scelta di acquistare le azioni dell'emittente abbia costituito una scelta fondata sulla base di una specifica informazione e che tale operazione d'acquisto sia stata distinta rispetto al lancio dell'OPA (come richiesto da Cass. n. 31507/2021 relativa al caso Cremonini).

La seconda criticità è legata al **rischio di paralisi del mercato** dovuto all'inibizione di tutte quelle operazioni qualificabili come "manovre di avvicinamento" rispetto all'OPA. Infatti, ben potrebbe accadere che un soggetto acquisti strumenti finanziari di una società arrivando a sfiorare la soglia del 30% dei diritti di voto in assemblea, soglia in corrispondenza della quale scatta l'obbligo di lanciare un'offerta d'acquisto (obbligatoria, appunto) avente ad oggetto tutti i titoli della società.

REATO DI ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

Il reato di ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE è regolato dall'**ART. 184 TUF**, secondo cui:

"1. È punito con la reclusione da due a dodici anni e con la multa da euro ventimila a euro tre milioni chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio:

a) acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;

b) comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio o di un sondaggio di mercato effettuato ai sensi dell'articolo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014;

c) raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera a)''.

Analisi della fattispecie

Veniamo adesso all'analisi della fattispecie in tutti i suoi elementi costitutivi.

Innanzitutto, è necessario inquadrare la fattispecie come **reato proprio**. Benché vi sia un riferimento a "*chiunque*", la norma precisa immediatamente che il reato può essere commesso da quei soli soggetti legati alla società da un **rapporto qualificato**: e dunque da membri del relativo organo di amministrazione, direzione e controllo, dai suoi azionisti, da coloro che sono legati all'ente da un rapporto avente ad oggetto l'esercizio di un'attività professionale, lavorativa, di una funzione (anche pubblica⁵⁰) o di un ufficio.

La norma richiede poi – a titolo di **presupposto** – che il soggetto attivo possieda "consapevolmente" le informazioni privilegiate in ragione del rapporto qualificato che lo lega all'ente.

Vediamo ora qual è la **condotta penalmente rilevante**. La norma punisce il soggetto qualificato che:

- a) "**acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime**" (cd. **insider trading** in senso stretto)
- b) "**comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio**" (cd. **tipping**)
- c) "**raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lett. a)** (cd. **tuyautage**)

Si capisce quindi come l'utilizzo dell'espressione "*insider trading*" non sia del tutto appropriato nel contesto eurounitario, posto che la fattispecie di reato sembra essere piuttosto riconducibile all'ambito del cd. "**insider dealing**". Infatti, tale fattispecie può dirsi integrata non soltanto nel caso in cui l'agente effettui operazioni di *trading* in senso stretto (i.e., acquisto, vendita o compimento di altre operazioni su strumenti finanziari), ma più generalmente ogniqualvolta il soggetto tratti le informazioni privilegiate in modo da ledere la parità informativa degli operatori del mercato finanziario.

Veniamo ora alla distinzione distinguere tra le condotte elencate a), b) e c).

- **L'art. 184 c.1 lett. a) TUF** prevede la condotta di cd. **INSIDER TRADING**, che ha una portata amplissima se non altro grazie alla clausola residuale "**compie altre operazioni**" diverse dall'acquisto e dalla vendita di strumenti finanziari. In buona sostanza, la lett. a) sanziona la condotta di colui che – avendo un'informazione privilegiata (come definita dall'art. 7 MAR) – non adempie all'obbligo inibitorio e decide di sfruttarla compiendo operazioni sugli strumenti finanziari cui essa si riferisce.
- **L'art. 184 c. 1 lett. b) TUF** prevede la condotta di cd. **TIPPING**, realizzata da colui che comunica l'informazione privilegiata a terzi non legati all'ente da un rapporto qualificato. La differenza rispetto all'*insider trading* è relevantissima: se l'*insider trader* viene punito perché effettua operazioni sugli strumenti finanziari della società che possono danneggiare la trasparenza del mercato (anche solo nella forma del pericolo... tant'è che il reato di *insider trading* è un reato di pericolo), il *tipper* viene punito perché la sua condotta crea il pericolo che il terzo – nello sfruttare l'informazione comunicatagli – effettui un'operazione basata proprio sull'informazione privilegiata che ha ricevuto, operazione a sua volta idonea a mettere in pericolo la trasparenza del mercato (in questo senso, il *tipping* è un reato di "pericolo del pericolo").

⁵⁰ Ad es., un pubblico ufficiale Consob che – nel corso dell'esercizio della sua attività ispettiva – si appropri di informazioni privilegiate e compia operazioni di *trading* sulla base delle stesse.

- **L'art. 184 c. 1 lett. c) TUF** punisce la condotta di TUYAUTAGE, consistente nella raccomandazione o nell'induzione di altri al compimento di un'operazione di *trading* di cui alla lett. a) sugli strumenti finanziari dell'emittente (ad es., "non mi chiedere nulla, ma entro lunedì compra / ti consiglio di comprare azioni della società X") ancorché il destinatario della raccomandazione (o dell'induzione) non effettui l'operazione consigliata.

Criminal insider

Guardiamo adesso all'**ART. 184 C.2 TUF**, secondo cui:

La stessa pena di cui al comma 1 si applica a chiunque essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose compie taluna delle azioni di cui al medesimo comma 1.

Questo comma punisce la figura del cd. **criminal insider**⁵¹. Questa clausola è un po' figlia del suo tempo, trovando la sua ragion d'essere all'interno di un sistema (come quello 2005-2021) dove l'*insider dealing* era un reato proprio, realizzabile dal solo soggetto legato all'ente da un rapporto qualificato. In realtà la ragione di questo comma sul *criminal insider* va rintracciata nel fatto che la norma venne emanata nel 2003, a meno di due anni dagli attentati dell'11/09/2001. Alla vigilia degli attentati, furono compiute varie operazioni anomale sugli strumenti finanziari, come se qualcuno sapesse già quali compagnie aeree e assicurative avrebbero risentito di lì a poco.

Insider secondario

Procedendo nell'analisi della norma, l'**ART. 184 C.3 TUF** stabilisce che:

"Fuori dei casi di concorso nei reati di cui ai commi 1 e 2, è punito con la reclusione da un anno e sei mesi a dieci anni e con la multa da euro ventimila a euro due milioni e cinquecentomila chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate per ragioni diverse da quelle indicate ai commi 1 e 2 e conoscendo il carattere privilegiato di tali informazioni, commette taluno dei fatti di cui al comma 1".

Questo comma – che prevede la figura del cd. **insider secondario** – è stato introdotto nel nostro ordinamento con la **legge 238/2021**, a seguito di pressioni europee aventi come finalità quella di assicurare la massima tutela del mercato finanziario e della parità di informazione dei suoi operatori. Queste esigenze di tutela sarebbero inevitabilmente disattese se l'abuso di informazioni privilegiate rimanesse configurato soltanto come reato proprio.

Innanzitutto, notiamo come la norma si applichi "*fuori dai casi di concorso*". Invero, l'*insider secondario* è altro rispetto all'*extraneus* che commette un reato ex artt. 184, c.1 TUF e 110 c.p. in concorso con l'*intraneus*. Quest'ultimo si qualifica come insider primario ai fini della disciplina e

⁵¹ Ad es., Osama Bin Laden che – essendo consapevole del fatto che farà saltare le Twin Towers – decide di fare *short selling* delle azioni delle principali compagnie aeree americane.

diviene assoggettato al medesimo trattamento sanzionatorio (reclusione da 2 a 12 anni o multa da 20.000 a 3.000.000 di euro). Ad es., si pensi al *trader* che acquista in massa titoli insieme al CFO dell'emittente sfruttando la medesima informazione privilegiata. Diverso è invece il caso di un soggetto terzo rispetto all'organizzazione dell'emittente, che casualmente si imbatte in documenti sensibili contenenti informazioni privilegiate e – consapevole della loro natura – effettua operazioni sulla base degli stessi. Tale soggetto sarà qualificato come insider secondario e verrà sottoposto ad un trattamento sanzionatorio minore, vale a dire la **reclusione da un anno a sei anni**.

Profilo sanzionatorio

Sotto il profilo sanzionatorio l'**ART. 184 C.4 TUF** prevede che:

"4. Il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo".

In aggiunta, in relazione all'abuso di informazioni privilegiate, l'**art. 184 c.4 bis TUF** prevede l'irrogazione di **sanzioni amministrative** (come l'**ammenda**).

Infine, la legge prevede **sanzioni accessorie** di **carattere interdittivo e reputazionale** da cui deriva l'**incompatibilità** del condannato rispetto a ruoli e uffici in imprese e/o nell'ambito finanziario. È prevista anche la **pubblicazione della sentenza di condanna** su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno a carattere economico.

Abbiamo poi la **confisca diretta o per equivalente** del profitto conseguito dal reato.

Si noti che la **disciplina previgente** alla riforma operata dalla L. 238/2021 prevedeva che potesse essere confiscato non solo il profitto ma anche i mezzi utilizzati per compiere la condotta delittuosa (cioè, ad esempio, il denaro utilizzato per acquistare gli strumenti finanziari). Il tema della confisca vide l'intervento della Corte Costituzionale che è intervenuta sulla fattispecie di confisca amministrativa affermando che andasse confiscato il solo **profitto conseguito dal reato** e non già i mezzi con cui è stato condotto il reato e/o il relativo prodotto.

Ambito di applicazione

Per quanto riguarda, l'ambito di applicazione, il c. 5 prevede che:

*5. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche quando i fatti di cui ai commi 1, 2 e 3 riguardano **condotte od operazioni, comprese le offerte, relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata, come un mercato regolamentato di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati, anche quando i prodotti oggetto d'asta non sono strumenti***

finanziari, ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010.

Doppio binario sanzionatorio

COSA SI INTENDE PER “DOPPIO BINARIO SANZIONATORIO”?

Vediamo, dunque, il tema del cd. **doppio binario sanzionatorio**. Il soggetto che realizza una condotta di *market abuse* non viene assoggettato alle sole **sanzioni penali** di cui all'**art. 184 TUF** ma anche alle **sanzioni amministrative** di cui all'**art. 187 bis TUF**. In altre parole, secondo l'impostazione del cd. *doppio binario sanzionatorio*, nel nostro ordinamento l'*insider trading* non costituisce solo una fattispecie di reato ma anche una fattispecie di illecito amministrativo. Tale impostazione deriva dal recepimento della direttiva MAD I del 2003. Non dimentichiamo infatti che allora l'assetto istituzionale dell'UE era diverso rispetto a quello attuale e l'Unione non godeva di potestà normativa in materia penale, non potendo quindi imporre agli Stati membri la criminalizzazione di certi comportamenti: ecco perché il legislatore europeo impone agli Stati membri di prevedere la sola punizione in via amministrativa, lasciandoli liberi (eventualmente) di introdurre anche una punizione di natura penale. Nel 2005 l'Italia recepisce la direttiva MAD I, riformulando il Titolo V del TUF e i pertinenti artt. 184, 185 TUF (aventi ad oggetto rispettivamente il reato di *abuso di informazioni privilegiate* e *market manipulation*) ed introducendo – in relazione ai medesimi comportamenti – anche delle sanzioni amministrative. Quest'operazione viene effettuata mediante l'introduzione della cd. **clausola di salvezza** ex **artt. 187 bis e 187 ter TUF** (aventi ad oggetto rispettivamente l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate e di *market manipulation*), secondo cui **le sanzioni amministrative devono trovare applicazione “salve le sanzioni penali”**. Si noti che l'Italia non è l'unico Stato UE a scegliere questo sistema. In verità, in quel periodo gran parte degli Stati Membri ha scelto di punire la condotta del *market abuse* con una sanzione penale (soltanto alcuni Paesi dell'Est Europa avevano adottato un sistema basato sulle sole sanzioni amministrative), criminalizzando così il reato di *insider trading*.

EVOLUZIONE STORICA

Da un punto di vista storico, questo reato ha una tradizione piuttosto lunga. La Francia è stato il primo Paese europeo a criminalizzare questa fattispecie già nel corso degli anni '60, seguita poi dal Regno Unito negli anni '80. Tutto questo per evidenziare come la sanzione amministrativa sia un *quid novus* rispetto alla tradizionale configurazione – squisitamente penale – di questa fattispecie. Nondimeno, alcuni Paesi (tra cui l'Italia) **cumulano la sanzione amministrativa a quella penale**, adottando il **sistema del doppio binario sanzionatorio**. Questo pone **non pochi problemi** rispetto al principio del **ne bis in idem sostanziale**, che va affrontato tenendo conto della diversa natura dei due apparati punitivi.

Nel nostro ordinamento l'**art. 649 c.p.p.** prevede una garanzia rispetto al *ne bis in idem* in materia penale, sancendo il **diritto a non esser perseguiti e condannati per il medesimo fatto**. Tuttavia, *quid iuris* quando gli apparati punitivi sono eterogenei? La sanzione amministrativa può essere equiparata ad una sanzione penale? E in questo caso cosa fare se la medesima fattispecie viene punita sia in via amministrativa che in via penale? È un tema controverso che è stato affrontato nel secolo scorso con riferimento alla nozione di materia penale (cd. *matière pénale*) sviluppata in ambito CEDU. La Corte di Strasburgo concepisce la *matière pénale* in senso formalistico: infatti,

ogniquale una data sanzione (indipendentemente dalla sua qualificazione formale) è per sua natura assimilabile ad una sanzione penale, devono essere dettate le relative garanzie a vantaggio del soggetto che ne costituisce il destinatario, perché... perché tale sanzione costituisce proprio la cd. *matière pénale*.

Nel 2014 la Corte EDU (CEDU) adotta la celebre **sentenza Grande Stevens vs Italia** in materia di *market abuse*.

In quell'occasione la Corte di Strasburgo ha dovuto affrontare un caso relativo alla disciplina italiana del *market abuse* (con annessa previsione del doppio binario sanzionatorio), ritenendo che la **normativa italiana violasse** il principio del ***ne bis in idem*** sostanziale sancito dalla CEDU.

A partire da tale sentenza si è originato un dibattito piuttosto acceso: come rendere l'ordinamento italiano conforme con la disciplina della CEDU? A tal riguardo, venne sollevata una questione di legittimità costituzionale in ordine all'art. 649 c.p.p., prontamente rigettata dalla Consulta. Dopo aver inquadrato il tema sotto le lenti della politica criminale, la Corte Costituzionale si chiese se si dovesse **mantenere il doppio binario sanzionatorio** o optare per la **panpenalizzazione** (vale a dire, punire l'*insider trading* con la sola sanzione penale). Quest'ultima soluzione – pur essendo coerente con la tradizione giuridica italiana, che considera l'*insider trading* solo come illecito penale – è controversa, perché nei fatti la sua implementazione comporta la privazione della Consob dei poteri di *enforcement* sanzionatorio ad essa tradizionalmente spettanti, lasciandole unicamente funzioni di regolazione, supervisione e vigilanza.

Una delle ragioni del ritardo nel recepimento della direttiva MAD II è costituita dalla difficoltà nel risolvere il problema del doppio binario, ancora oggi sostanzialmente irrisolto. Già dal 2005, in questa prospettiva si prevedono – in aggiunta alla fattispecie di reato – altri illeciti amministrativi per fatti assolutamente identici in relazione all'*insider trading* e con un'estensione più ampia per le condotte di *market manipulation*.

Tra l'altro, la versione originaria dell'art. 187 bis TUF replicava *in toto* il contenuto dell'art. 184 TUF, avente ad oggetto la criminalizzazione dell'*insider trading*, punendo la medesima fattispecie con una sanzione amministrativa (salve le sanzioni penali ex art. 184 TUF). Con il recepimento della direttiva MAD II viene invece operato un rinvio, con l'affermazione dell'illiceità amministrativa della condotta in violazione dell'art. 14 MAR (per converso, l'art. 187 ter – punendo la *market manipulation* in via amministrativa – rinvia all'art. 15 MAR). Ciò pone non pochi problemi. Si tratta di un rinvio fisso o di un rinvio mobile? Cosa succede se cambia il testo del MAR? La tecnica del rinvio è efficace, ma pure assai rischiosa.

Non dobbiamo nemmeno dimenticare la disciplina degli **enti**. Il reato di *market abuse* rientra nel catalogo dei cd. **reati presupposto** di cui al **d.lgs. 231/2001**, ben potendo fondare la **responsabilità amministrativa da reato dell'ente** nell'ambito del quale il fatto è commesso. In realtà, in aggiunta a tale forma di responsabilità, l'**art. 187 quinquies TUF** prevede una **responsabilità amministrativa da illecito amministrativo dell'ente**. Dunque, nell'ipotesi in cui un ente realizzi una condotta integrante gli estremi dell'abuso di informazioni privilegiate, verrebbe in rilievo una doppia responsabilità: una responsabilità amministrativa da reato ex d.lgs. 231/2001 e una responsabilità amministrativa da illecito amministrativo ex art. 187 quinquies TUF.

COME SI È ESPRESSA LA GIURISPRUDENZA?

Il tema del doppio binario sanzionatorio è trasversale a molti ambiti dell'ordinamento penale e amministrativo, che esamineremo in materia di *market abuse*.

Cos'è il **doppio binario sanzionatorio**? È la scelta del legislatore di prevedere – rispetto a certi illeciti – una doppia reazione sanzionatoria, tanto di natura **penale** quanto di natura **amministrativa**.

Ciò che ci siamo detti è sicuramente valido, nel senso di avere una sommatoria tra sanzioni. Come reagisce il nostro Paese rispetto a situazioni di questo genere? Reagisce con l'**art. 649 c.p.p.**, che prevede l'impossibilità di sanzionare un soggetto per il medesimo fatto. È una norma che è stata a lungo interpretata leggendo quell'identità del fatto quale identità della fattispecie giuridica astratta. Questa clausola interpretativa è venuta meno a partire con **Corte Costituzionale n. 200/2016** e con una pronuncia di Cass. Sez. Un., secondo cui l'*idem factum* è il fatto naturalistico (la condotta), prim'ancora della qualificazione giuridica. Questo ampliava l'ambito applicativo dell'art. 649 c.p.p., che costituisce la formulazione normativa del principio del ***ne bis in idem***. Questo è un principio generalissimo, accolto anche dalla normativa sovranazionale (art. 4 Protocollo CEDU e art. 50 Codice dei Diritti Fondamentali dell'Uomo). Questi costituiscono vincoli formidabili per il giudice nazionale.

Dobbiamo però fare un passo indietro. Ciò che complica la questione è che un'ormai consolidata interpretazione giurisprudenziale della Corte dei Diritti dell'Uomo – con il cd. **caso Engel** – aveva fissato un principio diverso: quando si parla di sanzione penale non ci si può limitare all'etichetta data dal singolo Stato membro, ben potendoci essere differenze... la Corte specifica di rientrare nella "*matière pénale*" ogni volta in cui – indipendentemente dalla qualificazione del legislatore – sono previste sanzioni con certe caratteristiche, che richiedono una protezione del cittadino con le stesse garanzie del diritto penale tradizionale. Secondo il caso Engel, sono definiti diversi criteri per valutare la natura penale della sanzione:

- **Criterio formale**: bisogna vedere come il legislatore abbia chiamato la sanzione;
- **Carattere di afflittività**: se è scollegata da regole risarcitorie.

Dopo la sentenza Engel, il **caso Ozturk** ha ribadito questi criteri. Anzi, si è avuta una ricostruzione teorica ben più precisa. Pur di fronte ad una divisione nettissima – propria del diritto tedesco – tra illecito penale e illecito amministrativo, la Corte ha ribadito la riconducibilità alla *matière pénale* se la sanzione ha certe caratteristiche.

Tutto cambia con il **caso Grande Stevens vs Italia**. La questione rilevante era che il ricorrente era già stato sanzionato dalla Consob per quel fatto, pur contestato in sede penale, con una sanzione di natura amministrativa che – presentando le suddette caratteristiche – rientrerebbe in *matière pénale*. Ciò detto, la CEDU ha stabilito che il processo penale non potesse e dovesse svolgersi.

Notiamo subito una cosa di particolare rilevanza. Se i legislatori nazionali non fanno niente, ciò che in concreto si applica è la sanzione prevista dall'autorità – penale o amministrativa – che arriva per prima. Per questo è necessario un intervento compiuto del legislatore. Finché fosse una cosa casuale, la casualità non è una grande opzione dal punto di vista di sistema, ma la si potrebbe pure accettare. Il problema è che questo tipo di casualità può esser condizionata: se sono perseguito dall'autorità amministrativa e da quella penale, e mi processano per entrambe le ipotesi, l'agente potrebbe condizionare quale delle due far prevalere, ben potendosi difendere in uno e rifiutare di difendersi nell'altro. Forse – in materia di market abuse – si potrebbe anche preferire una sanzione

amministrativa molto gravosa, piuttosto che prendere una sanzione penale rappresentata dalla reclusione da 2 a 12 anni. Ci sono infatti situazioni in cui ce la si può cavare con una pena di 6 mesi convertita in pena pecuniaria, evitandosi così una pena amministrativa o interdittiva. Se l'ordinamento non interviene, questa scelta "manipolata" è legittima.

Questa questione è stata portata alla Corte Costituzionale. Si apre così un dibattito tra la CEDU, la CGUE, la Corte Costituzionale e la Corte di Cassazione. Subito dopo la sentenza Grande Stevens, interviene un'altra sentenza nel **caso A e B vs Norvegia**. Qual è il problema che sta dietro queste sentenze? Non siamo di fronte ad un caso di *market abuse*, bensì di fronte ad un caso di illecito tributario in Norvegia. Facciamo una precisazione. A seguito della scelta della CEDU con il caso Grande Stevens, perfettamente coerente con i casi Engel e Ozturk, qualcuno si è accorto che quelle sentenze riguardavano problemi non di natura economica. La tutela del mercato e la punizione dell'infedeltà patrimoniale o fiscale rischiano di esser compromesse dalla scelta tra la sanzione penale e quella amministrativa. A questo punto, la CGUE ha stabilito che il principio convenzionale di cui all'art. 4 del Protocollo 7 e dell'art. 50 CDFUE non è così rigido. Infatti, ben si potrebbe ammettere un doppio binario sanzionatorio **quando** – e qui viene introdotto un criterio complesso – **i due provvedimenti e i due procedimenti** connessi sono **"avvinti da un legame materiale e temporale sufficientemente stretto"**. Cosa significa? Ma non è forse questo il presupposto per l'applicazione del *ne bis in idem*? Ciononostante, si arriva a questo criterio. La questione è dunque rimessa – in concreto – alla discrezionalità del giudice competente per il processo temporalmente successivo. Qui viene introdotto un altro criterio – poi divenuto unico e prevalente – secondo cui **"si deve dedurre da questa connessione temporale e materiale che i due procedimenti siano preordinati ad un'unica risposta che l'ordinamento dà a quel tipo di infrazione e che questa sanzione sia una proporzionata risposta all'illecito"**. In questo schema, il doppio binario sanzionatorio è compatibile con il principio del *ne bis in idem*. Se il legislatore non intervenisse, tutto verrebbe rimesso – caso per caso – sulle spalle del giudice. E dunque, in questa situazione, quali parametri utilizza il giudice per decidere se è proporzionato o meno? Vediamo cosa succede in Italia. In materia di *market abuse*, il legislatore italiano deve reagire con sanzione penale, potendo usare il doppio binario sanzionatorio purché sia rispettato il principio del *ne bis in idem*. Bene, l'Italia si becca due procedure d'infrazione. La **Cassazione** effettua un **rinvio pregiudiziale** alla CGUE (come devo interpretare questa roba qui?), la **CEDU ricicla i principi** del caso **A e B vs Norvegia**, ributtando la palla al **giudice** del caso concreto, che dovrà **verificare** i seguenti parametri:

- Se i procedimenti seguono **finalità complementari**;
- Se la **duplicazione è prevista dalla legge** e risulta **prevedibile** per il reo;
- Se sussiste un'**inestricabile connessione sostanziale e temporale**, correlata anche alla **circolazione delle prove** tra i due procedimenti;
- **Se le sanzioni sono complessivamente proporzionate**: questo diventa il vero ed unico criterio di cui avvalersi per decidere. La valutazione, rimessa al giudice nel caso concreto, si sostanzia in un giudizio di proporzionalità del carico complessivo (= somma delle sanzioni) rispetto alla gravità del fatto.
- Se il profilo sostanziale (*sub specie* proporzione sanzionatoria) travalica la (originaria) dimensione squisitamente processuale del *ne bis in idem* (analoga alla *Double Jeopardy Clause* del 5° emendamento alla *US Constitution*)

In realtà, il principio del *ne bis in idem* – specialmente in UK – è valorizzato molto di più non solo dal punto di vista sostanziale, ma anche dal punto di vista processuale. La circostanza stessa che tu sia stato già condannato o che tu sia già sotto processo per un certo fatto, impedisce che tu sia processato sempre (di nuovo) per quel medesimo fatto. Del resto, autorevoli giuristi (*ex multis*, Carnelutti) ritenevano che il processo fosse già di per sé una pena. Questo meccanismo non può esser risolto sulla base della proporzionalità o meno della pena.

La questione è portata anche davanti alla CGUE, con i **casi *Menci, Garlsson, Di Puma e Zecca***. Queste pronunce non dicono cose molto nuove, al di là di quanto sostenuto da alcuni commentatori, limitandosi a riprodurre i problemi della stretta connessione e della prevedibilità. Ma dove vanno a parare? Da nessuna parte! Si torna sempre nel **criterio della preminenza della proporzione sanzionatoria**.

Questo ci fa porre delle domande. Facendo una sintesi, non c'è dubbio che la giurisprudenza europea lascia in capo al giudice nazionale il compito di risolvere la questione **caso per caso**. Tra l'altro, la sanzione penale potrebbe esser di per sé sola sufficiente a esaurire la gravità del fatto. La Corte Costituzionale si è limitata a prendere atto dell'ammissibilità dei sistemi a doppio binario, stabilendo che – salvo gli interventi del legislatore, pur richiesti dalla Corte – questa è la soluzione. La Cassazione ha preso una posizione drastica. Secondo la Cassazione, fondamento legale e prevedibilità dei due procedimenti sono principi pacifici. C'è però una differenza tra sanzione penale e sanzione amministrativa, siccome la prima perseguirebbe finalità marcatamente special-preventive. Viene in rilievo un problema ulteriore alla mera **duplicazione delle sanzioni**, segnatamente quello della **duplicazione dei procedimenti**. Anche il processo amministrativo dovrebbe svolgersi secondo le garanzie del procedimento penale, cosa che in realtà non accade. La Consob poi – se dal lato amministrativo è la parte che irroga la sanzione – dal lato penale diviene parte civile nel procedimento. Tutto ciò non è che abbia molto senso.

ART. 187 TERDECIES TUF

Dopo la prima procedura di infrazione, il legislatore introduce l'**ART. 187 TERDECIES TUF**, che assolve la funzione di clausola di salvaguardia della proporzione punitiva delle due sanzioni secondo cui:

“1. 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'articolo 187 septies ovvero una sanzione penale o una sanzione amministrativa dipendente da reato:

a) l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell'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 pecuniaria amministrativa è limitata alla parte

eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria".

Anzitutto, viene consolidato il principio del *"chi arriva per primo"*. Il criterio su cui il giudice dovrebbe contare è inserito in una formula che lascia imbarazzati. Cosa significa *"tengono conto"*? Mah... e la Cassazione non ci aiuta, poiché stabilisce che solo in un caso di estrema sproporzione si può parlare di *ne bis in idem*. Altrimenti, tutti gli altri casi rientrerebbero nell'ambito della compatibilità. Questi discorsi ben vanno fatti con riferimento anche alle sanzioni interdittive, che pure sono limitative della libertà personale dell'agente.

Il **Tribunale di Milano, Sez. III pen., n. 14767/2018** ha deciso su un caso di *market abuse*. Il Tribunale ha ritenuto che – per la gravità del fatto – dovesse essere irrogato il minimo della pena (2 anni di reclusione e 40.000 euro di multa). Ma l'imputato ha già subito 100.000 euro di sanzione amministrativa, che ha pure già pagato. Che si fa? Ho 60.000 euro che crescono, per cui utilizzo il parametro di conversione della sanzione detentiva in sanzione pecuniaria e si arriva a dire che quei 60.000 euro corrispondono a 8 mesi di reclusione. Quindi, all'imputato già sono stati irrogati 100.000 euro come sanzione amministrativa. Ora, i 60.000 euro "eccedenti" vengono convertiti nel loro equivalente in termini di reclusione, per esser poi scomputati dal minimo della pena detentiva (pari a 2 anni). Ciò che succede, dunque, è che l'imputato viene condannato alla reclusione per 1 anno e 4 mesi. Il **giudice** qui **interviene sulla pena edittale**! Non si possono restituire i 60.000 "eccedenti", ragion per cui li si scorporano – una volta convertiti – dalla pena detentiva. Per quanto innovativa, questa sentenza è slegata da qualsiasi appiglio normativo.

Siamo sicuri che il criterio del doppio binario può funzionare? Un legislatore che voglia controllare questi fatti di criminalità economica non dovrebbe forse puntare in maniera decisa su uno solo dei due sistemi sanzionatori? Non è così complicato dal punto di vista teorico. Basterebbe scrivere le norme sugli illeciti in modo diverso, punendo con la sanzione penale quelle di maggior offensività e con la sanzione amministrative quelle di minore offensività. Non è così complicato! Il d.lgs. 231/2008 (non del 2001) prevede una serie di condotte che riguardano la prevenzione dei fenomeni di riciclaggio. Qui il legislatore ha costruito delle fattispecie penalmente rilevanti, caratterizzate dall'elemento della fraudolenza. Altre condotte offensive, non caratterizzate dall'elemento della fraudolenza, sono punite con la sanzione amministrativa. È introdotta una distinzione sulla base del diverso disvalore conseguente alla commissione del fatto.

ILLECITO AMMINISTRATIVO DI ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

Focalizziamoci ora sull'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate. Il **d.lgs. 107/2018** abroga il vecchio testo dell'art. 187 *bis* TUF e rinvia agli artt. 8, 10, 14 MAR con i relativi divieti in materia di *insider dealing* (cioè *insider trading*, *tipping* e *tuyautage*) che abbiamo già analizzato in precedenza. Si segnala poi che – conformemente a quanto previsto dal MAR e dalla MAD II – vi è una **equiparazione tra tentativo e consumazione**, venendo meno così qualsiasi differenziazione sanzionatoria. Pertanto, configurare il tentativo in relazione all'*insider dealing* costituisce un punto di rottura con il nostro diritto penale tradizionale, trattandosi di una figura prevista solo in relazione ai delitti. Questo istituto non opera né con riferimento alle contravvenzioni né con riferimento agli illeciti amministrativi. È pur vero, però, che la legge 689/1981 contiene una disciplina del tentativo comunque non equiparabile a quella del diritto penale.

L'apparato sanzionatorio

Nel discutere di un illecito, ciò che ci interessa è sicuramente l'**apparato sanzionatorio**. È prevista una **sanzione pecuniaria** che ha avuto una vita un po' travagliata. In sede di riforma della disciplina dei *market abuses* (e più in generale della criminalità economica), la legge sulla tutela del risparmio del 2005 – emanata a seguito di numerosi scandali bancari – ha previsto il **raddoppio delle sanzioni penali** conseguenti alla commissione di alcuni reati economici: la cornice edittale per i reati di *insider trading* e *market manipulation* è stata innalzata nel 2005 dal precedente⁵² “da 1 a 6 anni” alla più recente “da 2 a 12 anni”. Un simile innalzamento si è avuto anche con riguardo alle **sanzioni amministrative**⁵³. Queste devono essere **quintuplicate**, con la conseguenza che il minimo edittale viene portato da 20.000 euro a 100.000 euro e il massimo a 15 milioni di euro (per l'*insider trading*) e a 25 milioni di euro (per la *market manipulation*). Questo meccanismo è stato censurato a seguito dell'intervento della Corte Costituzionale. In effetti, una delle poche note positive del **d.lgs. 107/2018** è stata l'aver riportato il minimo della sanzione amministrativa a **20.000 euro** e il massimo a **5 milioni di euro**, con **equiparazione** tra la sanzione prevista per l'*insider trading* e quella per la *market manipulation*, ancorché le due condotte abbiano un significato un po' diverso.

Per quanto riguarda la **sanzione pecuniaria amministrativa**, questa **può essere incrementata fino al triplo o fino a dieci volte il profitto conseguito e le perdite evitate** (per la Consob, insomma, *sky is the limit*).

Sono previste anche **sanzioni accessorie interdittive o incapacitanti** (durata variabile **da 2 mesi a 3 anni**) e la **confisca del profitto**. Ricordiamo che la Corte Costituzionale è intervenuta sul tema della confisca del profitto (anche per equivalente... tra l'altro, questa costituisce l'unica ipotesi di confisca amministrativa per equivalente), precisando che la confisca possa avere ad oggetto solo il profitto e non anche i beni usati per la commissione del reato (i.e. denaro) o il prodotto del reato (inteso come la sommatoria tra il profitto derivante dal reato e gli strumenti impiegati per conseguirlo), senza intervenire sulla confisca penale. Questo intervento è stato effettuato nel 2021 dal legislatore, che ha rimediato all'omissione della Consulta. Come? Limitando in via legislativa la confisca – anche per equivalente – non solo in ambito amministrativo ma pure in ambito penale.

REATO DI MANIPOLAZIONE DEL MERCATO

ART. 185 TUF

Passiamo ora ad analizzare il reato di MANIPOLAZIONE DEL MERCATO (cd. *market manipulation*). Questa ipotesi è regolata dall'**ART. 185 C.1 TUF**, secondo cui:

“1. Chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo

⁵² Un primo inasprimento del trattamento sanzionatorio si è avuto con l'entrata in vigore del TUF (d.lgs. 58/1998), a cui ha fatto seguito la l. 62/2005, che aveva fissato la pena della reclusione e la sanzione economica (penale e amministrativa) nei limiti di cui sopra.

⁵³ Questo inasprimento sanzionatorio è intervenuto con la l. 262/2005 (cd. legge sul risparmio) e ha interessato, sia per l'*insider trading* che per la *market manipulation*, tanto le sanzioni penali quanto quelle amministrative. Si noti come l'innalzamento delle sanzioni penali abbia coinvolto (naturalmente) anche la multa, anch'essa raddoppiata.

*di strumenti finanziari, è punito con la **reclusione** da due a dodici anni e con la **multa** da euro ventimila a euro cinque milioni”.*

Una questione importante concerne il raddoppio della sanzione in esame, previsto – come si è detto già in precedenza – dalla legge sul risparmio rispetto alle sanzioni penali previste per i reati economici (le sanzioni amministrative, invece, erano state quintuplicate). Nondimeno tale duplicazione avrebbe dovuto rientrare nel limite generale ex **art. 24 c.p.**, che prevede un **limite massimo di 50.000 euro**. E allora, la duplicazione⁵⁴ della multa in relazione al reato di *market manipulation* (già superiore alla soglia di 50.000 euro nella disciplina previgente) avrebbe portato la multa ad essere pari a 10 milioni nel suo massimo edittale.

Quid iuris? Il dubbio è stato risolto sia sotto il profilo teorico sia sotto quello pratico. Infatti, si è affermato che la regola di cui all’art. 24 c.p. era già stata derogata nella disciplina previgente, con la conseguenza che una sua eventuale (nuova) deroga ben sarebbe stata possibile. Sotto il profilo pratico, si è invece osservato che – in forza della circostanza per cui la sanzione pecuniaria penale dev’essere pagata al netto della sanzione amministrativa – la previsione di un range variabile da 100.000 euro a 25 milioni di euro consentiva di coprire ampiamente l’eventuale multa, senza che si verificasse una violazione dell’art. 24 c.p..

PROFILO SANZIONATORIO

Sotto il **profilo sanzionatorio**, riprendendo quanto si era già accennato in precedenza⁵⁵, con **I. 238/2021** si è deciso di intervenire sulle sanzioni penali. Con riferimento alla pena detentiva, il reato di *market manipulation*⁵⁶ è punito con la **reclusione da 2 a 12 anni**. Con riferimento alla **multa**, il legislatore ne ha previsto l’irrogazione per un importo⁵⁷ che varia dal minimo di **20.000 euro** al massimo di **5 milioni di euro**.

Se è vero che – in questo modo – il legislatore ha limitato l’asprezza ingiustificata delle sanzioni (così come previste dalla legge sul risparmio), la **I. 238/2021** non ha comunque restituito razionalità all’apparato sanzionatorio, ancora caratterizzato da eccessiva severità sul piano del disvalore oggettivo e soggettivo.

Basti pensare che una simile rigidità sul piano sanzionatorio, nell’ambito del diritto penale dell’economia, è riscontrabile solo rispetto al reato di bancarotta fraudolenta, che presenta però un disvalore ben più marcato rispetto alle condotte di *market abuse* (siano esse *insider trading* o *market manipulation*).

LA CONDOTTA

Veniamo alla **condotta** penalmente rilevante. In particolare, la norma sanziona tre diverse condotte:

- **“Diffusione di notizie false”**: si intende la comunicazione a più soggetti (non sussiste quindi il problema dell’*insider di se stesso*). In realtà, anche la comunicazione ad un soggetto solo –

⁵⁴ Ci riferiamo sempre a quella introdotta dalla legge sul risparmio.

⁵⁵ Oltre all’equiparazione tra l’illecito di *insider trading* e quello di *market manipulation*, sotto il profilo dell’entità della sanzione amministrativa irrogata.

⁵⁶ Così come quello di *insider trading* (v. supra).

⁵⁷ Si ricorda che per l’*insider trading* la multa varia dal minimo di 20.000 al massimo di 3 milioni di euro. La differente incisività della multa si giustifica in ragione di un maggiore disvalore della *market manipulation* rispetto all’*insider trading*.

sapendo che quest'ultimo divulgherà l'informazione a terzi (ad es., rilascio di un'informazione ad un giornalista) – è sufficiente ad integrare la condotta. La diffusione deve poi riguardare una notizia, cioè un fatto storico già avvenuto o destinato ad avvenire. In questo senso, la notizia si distingue da tutte quelle affermazioni e fatti che hanno una componente valutativa e/o di opinione. Ad es., è questo il caso di uno studio fatto dagli analisti finanziari, in base al quale si prospetta un incremento nel prezzo delle quotazioni della società. Attenzione però! Anche un'opinione può diventare una notizia falsa. Quando? Ad es., se non esiste. Venendo all'ultimo requisito, cosa si intende quando si parla di falsità? Una notizia falsa è una notizia difforme dal vero storico. In questa prospettiva – e a differenza di quanto previsto dalla disciplina previgente – non rilevano più notizie esagerate e tendenziose. Ciò crea però un problema di coerenza con le fonti europee (i.e. direttiva MAD II), che fanno riferimento a “*notizie false o fuorvianti*”. Se ci si limita al concetto di falsità, che di per sé non include le notizie fuorvianti, si creerebbe una lacuna rispetto alla MAD II. In sede amministrativa, le notizie fuorvianti sono infatti punite proprio in forza del rinvio alla disciplina europea. Ciò non accade in ambito penale, in cui l'art. 185 c.1 TUF fa riferimento alla sola falsità delle notizie. Quest'ultima soluzione – pur creando uno scollamento con la MAD II – ci pare più coerente con il principio di determinatezza, principio cardine del nostro diritto penale, difficilmente compatibile con il non meglio precisato concetto di “*natura fuorviante*”.

- “**Pone in essere operazioni simulate**”: occorre fare un passo indietro. La *market manipulation* può essere realizzata diffondendo notizie false (*information based market manipulation*) o mediante un'operazione (***transaction based market manipulation***). Ciò che rileva è il contenuto decettivo dell'operazione (v. dopo, anche dell'artificio), per cui la situazione apparente che essa produce dev'essere diversa dalla realtà. Nel caso della *transaction based market manipulation*, non è l'operazione in sé ad essere illecita, quanto piuttosto l'effetto distorsivo che questa produce sul mercato. Ad es., un soggetto svende in maniera massiccia i titoli di una società – in previsione di una futura Opa che lo stesso intende lanciare – con lo scopo di ingannare i partecipanti al mercato, affinché anch'essi vendano i propri titoli. Ciò determinerebbe un decremento del prezzo di quotazione, che renderebbe più facile e più economica la futura Opa. Quest'operazione non è di per sé illegittima, ma diventa tale nella misura in cui crea una “perturbazione” sul mercato.
- “**Pone in essere altri artifici**”: fermo restando quanto già detto sul contenuto decettivo dell'artificio, bisogna comprendere cosa siano questi “*altri artifici*”. Questa formula confligge con i principi di tassatività e di determinatezza. Come correggiamo questa possibile rottura? Dottrina e giurisprudenza ritengono che – proprio per evitare questo elenco aperto – agli “*altri artifici*” debba attribuirsi il contenuto delle condotte espressamente elencate (i.e. diffusione di notizie false o compimento di operazioni simulate). Al contempo, tali operazioni – per essere penalmente rilevanti – devono risultare artificiali. Inoltre, l'espressione “*altri artifici*” consentirebbe di criminalizzare anche le “*operazioni fuorvianti*” richieste dalla MAD II, con la conseguenza che sarebbe colmato il *gap* tra la disciplina italiana e quella europea. Naturalmente, è necessario che l'operazione abbia un effetto fuorviante nei confronti del *reasonable investor*.

Dunque, alla luce di quanto detto, emerge una **distinzione** tra *information based* (informativa) e *transaction based* (operativa) *market manipulation*. Se ragioniamo in termini di **decettività**, ciò che importa non è la condotta in sé, ma l'**effetto** che questa condotta ha sul mercato, vale a dire il suo **potenziale ingannatorio**.

Quindi tale distinzione ha sì una funzione di orientamento per l'interprete, ma il problema è – in realtà – di carattere informativo. Questa tesi, originatasi negli USA negli anni '90, ha avuto come suo massimo sostenitore il prof. Mucciarelli e oggi sta trovando un crescente consenso. Non a caso, anche la più recente giurisprudenza si allinea sul punto, affermando che: *“l'offensività diviene concreta nel momento in cui la condotta si manifesta sul mercato, venendo a conoscenza degli operatori; passaggio fattuale, questo, ineludibile perché il fatto assuma rilevanza penale”*.

ESENZIONE

Sempre in tema di *market manipulation*, l'**ART. 185 C.1 BIS TUF** stabilisce che:

*“1-bis. **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 legge introduce una specifica **esenzione** per chi abbia commesso il fatto mediante ordini di compravendita o altre operazioni, effettuate per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato stabilite dal MAR.

Queste prassi – proprio in quanto tali – non sono legge! Allora come conciliare questa circostanza con il principio di legalità? Secondo alcuni si tratterebbe di un **elemento negativo del fatto**. In altre parole, il fatto non è tipico ove rientri nelle prassi di mercato ammesse, che ne costituirebbero il limite (o l'elemento negativo). Un elemento di criticità è costituito dal fatto che tale fattispecie è stata introdotta con il **d.lgs. 107/2018, senza che** nella cd. legge Europea (legge delega per l'emanazione del già menzionato d.lgs.) **vi fosse una delega** in tal senso. Come la mettiamo? Se si tratta di un elemento negativo del fatto, la disposizione è incostituzionale: il legislatore delegato avrebbe violato la legge delega (cd. eccesso di delega), che invero non gli conferiva il potere di modificare la fattispecie, restringendola mediante la previsione di elementi negativi del fatto. Ecco che – secondo la dottrina maggioritaria, che vuole ricondurre questo inciso al dato costituzionale – l'art. 185 c.1 bis TUF costituirebbe una **scriminante**, che consentirebbe di eliderne l'antigiuridicità. In questo modo non si avrebbe una violazione del principio di legalità, poiché le scriminanti si applicano in tutto l'ordinamento. Per di più, si tratterebbe di una scriminante che deriva da una prassi codificata (posto che l'elenco delle prassi di mercato ammesse è tenuto dalle *authorities* di vigilanza).

Sotto il **profilo sanzionatorio**, al di là dell'aumento di pena di cui al c.1, l'**ART. 185 C.2 TUF** stabilisce che:

“2. Il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo”.

Questo comma prevede la possibilità di aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato, quando il giudice – sulla base di alcuni parametri – ritenga che l'entità della multa sia inadeguata.

In aggiunta – oltre a **sanzioni amministrative** – trovano applicazione anche le **sanzioni penali accessorie** previste per il reato di *insider trading* e la **confisca** del (solo) profitto derivante dal reato ex art. 187 TUF.

ILLECITO AMMINISTRATIVO DI MANIPOLAZIONE DEL MERCATO

ART. 187 TER TUF

Veniamo ora alla configurazione dell'illecito amministrativo di manipolazione del mercato. L'**art. 187 ter TUF** replica lo schema già visto per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate. La versione attuale dell'art. 187 ter TUF – a seguito dell'abrogazione della precedente disciplina ad opera del d.lgs. 107/2018 – **rinvia** all'art. 12 MAR per individuare la condotta integrante gli estremi dell'illecito amministrativo.

Allora – senza riportare il testo dell'art. 187 ter TUF – leggiamo direttamente l'**ART. 12 MAR**, secondo cui:

“Ai fini del presente regolamento, per manipolazione del mercato si intendono le seguenti attività:

*a) **avvio di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altra condotta che:***

- i. **invii, o è probabile che invii, segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni; oppure***
 - ii. **consenta, o è probabile che consenta, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni a un livello anormale o artificiale***
-

- b) *avvio di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altra condotta che incida, o che sia probabile che incida, sul prezzo di uno o più strumenti finanziari, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni, utilizzando artifici o qualsiasi altra forma di raggiro o espediente*⁵⁸;
- c) *la diffusione di informazioni tramite i mezzi di informazione, compreso Internet, o tramite ogni altro mezzo, che forniscano, o siano idonei a fornire, segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni o che consentano, o è probabile che consentano, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari o di contratti a pronti su merci collegati o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni ad un livello anormale o artificiale, compresa la diffusione di voci, quando la persona che ha proceduto alla diffusione sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti*⁵⁹;
- d) *la trasmissione di informazioni false o fuorvianti o la comunicazione di dati falsi o fuorvianti in relazione a un indice di riferimento (benchmark) quando la persona che ha proceduto alla trasmissione o fornito i dati sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che erano falsi o fuorvianti, ovvero qualsiasi altra condotta che manipola il calcolo di un indice di riferimento*".

PRASSI DI MERCATO AMMESSE

All'articolo successivo vengono elencate le **"prassi di mercato ammesse"**, che costituiscono delle **scriminanti** ex art. 185 c.1 bis TUF, nella misura in cui rispettino i requisiti elencati nella norma oggetto di rinvio.

In particolare, l'**ART. 13 MAR** stabilisce i requisiti perché si abbia una prassi di mercato ammessa:

- Necessità che sia stabilita dall'autorità competente per lo specifico mercato. Per istituirla, l'autorità competente dovrà attenersi ai criteri elencati al c.2 (e.g. impatto positivo sulla liquidità e sull'efficienza del mercato; non creazione di rischio per l'integrità di mercati connessi anche non regolamentati).

⁵⁸ È evidente come il legislatore italiano – nel redigere l'art. 185 TUF – si sia rifatto ad una tecnica redazionale utilizzata per la prima volta dal legislatore europeo che, al fine di assicurare la massima tutela del mercato, non si cura di individuare un catalogo preciso di condotte penalmente rilevanti. Anzi il legislatore europeo sembra prediligere l'utilizzo di clausole generali idonee a ricomprendere qualsiasi condotta, purché caratterizzate dalla natura artificiosa ovvero dalla presenza di raggiri o espedienti.

⁵⁹ Cosa vuol dire **"avrebbe dovuto sapere"**? Il legislatore europeo ha deciso di attribuire rilevanza anche alla **colpa**. Pertanto, mentre il delitto di *market manipulation* può essere commesso solo con dolo, il relativo illecito amministrativo può essere commesso anche con colpa.

- L'ammissione su un mercato non comporta l'automatico riconoscimento di validità su diversi mercati.
- Necessità di notifica preventiva ad ESMA e ad altre autorità al fine di ottenere un parere.
- Pubblicazione sul sito ESMA delle prassi ammesse e degli Stati membri in cui si applicano.

Così come l'art. 185 1-bis TUF, anche l'**ART. 187 TER C.4 TUF** prevede una **scriminante**, che opererebbe quindi anche per gli illeciti amministrativi. In particolare:

*"4. Non può essere **assoggettato a sanzione amministrativa** ai sensi del presente articolo **chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato**".*

PROFILO SANZIONATORIO

Sotto il **profilo sanzionatorio**, l'illecito amministrativo è punito con modalità analoghe al reato di *market manipulation*. In particolare:

- **Sanzione amministrativa pecuniaria** da 20.000 euro a 5.000.000 di euro (**art. 187 ter c.1 TUF**);
- Possibilità di **aumento fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte** il profitto conseguito o le perdite evitate (grazie alla commissione dell'illecito), quando – tenendo conto dei criteri di cui all'art. 194 bis TUF e dell'entità del prodotto o del profitto dell'illecito – tale sanzione appare inadeguata anche se applicata nel massimo (**art. 187 ter c.2 TUF**);
- **Sanzioni accessorie interdittive e incapacitanti** (**art. 187 quater TUF**)
- **Confisca** del profitto **anche per equivalente** (**art. 187 – sexies**) (Corte Cost., sent. n. 112/2019)

	Reato	Illecito amministrativo
INSIDER TRADING	Reclusione da 2 a 12 anni	Sanzione amministrativa pecuniaria da 20.000 a 5 mln
	Multa da 20.000 a 3 mln	
MARKET MANIPULATION	Reclusione da 2 a 12 anni	Sanzione amministrativa pecuniaria da 20.000 a 5 mln
	Multa da 20.000 a 5 mln	

NB: È evidente come, anche con riferimento a questa fattispecie, vengano in rilievo i problemi relativi al principio del *ne bis in idem* e al doppio binario sanzionatorio. Sul punto, si rinvia integralmente a quanto scritto in precedenza⁶⁰.

⁶⁰ Pagine 111-114.

Messaggio conclusivo del Professore Mucciarelli, invito sincero alla conoscenza e alla speranza.

“Sapere aude! Abbi il coraggio di servirti della tua propria intelligenza, questo è il motto dell’Illuminismo”.

Riprendendo le parole di Ernst Block:

“Importante è imparare a sperare. Il lavoro della speranza non è rinunciatario, perché di per sé desidera aver successo invece che fallire. Lo sperare, superiore all’aver paura, non è né passivo, come questo sentimento, né anzi meno che mai bloccato nel nulla. Il sentimento dello sperare si espande, allarga gli uomini invece di restringerli. Non si sazia mai di sapere che cosa internamente li fa tendere ad uno scopo e cosa all’esterno può essere loro alleato. Il lavoro di questo sentimento vuole uomini che si gettino attivamente nel nuovo che si va formando e cui essi appartengono”.

ATTENZIONE!

Questa dispensa è basata sugli appunti delle lezioni dell’anno accademico 2022/2023. Pertanto, non è volta a sostituire in alcun modo lo studio sul libro di testo, ma rappresenta solo uno strumento per facilitare la comprensione e la memorizzazione degli argomenti d’esame.

CI SERVE IL TUO AIUTO!

Non vorremmo che per qualche errore la nostra area dispensa vada in fallimento, potrebbero esserci sfuggiti degli errori e/o imprecisioni. Se ne trovi qualcuno, segnalacelo! Ci aiuterai a migliorare sempre di più il testo e a rendere questa dispensa sempre più efficace.

Grazie!

@iusatb e i curatori