

Giurisprudenza sotto obiettivo

Reati finanziari – Manipolazione informativa del mercato

La decisione

Reati finanziari – Manipolazione informativa del mercato – Reato di condotta – Tempo e luogo di consumazione della diffusione di notizie false – Competenza territoriale – Incompetenza (art. 185 d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Il reato di manipolazione del mercato si perfeziona con la diffusione di notizie false concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo dello strumento finanziario al quale le notizie decettive attengono. La consumazione si determina quindi nel momento in cui dette notizie escono dalla disponibilità dell'emittente e sono nel contempo messe a disposizione e rese conoscibili alla platea dei possibili investitori oltre che degli operatori del mercato finanziario, restando irrilevante che l'ulteriore evento naturalistico dell'effettiva alterazione del valore del titolo si verifichi o non si verifichi realmente. Ove dunque si tratti di falsi dati appostati a bilancio il reato di aggio-taggio informativo si consuma nel momento e nel luogo dell'inserimento del bilancio contenente la notizia foriera di scompenso valutativo nel sistema informativo – telematico chiamato NIS - network information system - della Borsa italiana s.p.a., sito e gestito a Milano, in quanto è così che generalmente ha luogo, come nel caso concreto, la prima diffusione in uno con la messa a disposizione e quindi con la conoscibilità del dato informativo da parte del pubblico inteso come pluralità indeterminata di destinatari della notizia medesima.

TRIBUNALE PENALE DI SIENA, SEZIONE G.I.P., 6 maggio 2014 (ud. 6 maggio 2014), – GAGGELLI, *G.i.p.* – M.G. e altri, imputati.

Il commento

Diritto penale e processo a dibattito sul reato di manipolazione informativa del mercato (185 T.U.F.)

1. Il reato di manipolazione del mercato (che la vicenda storica richiama nella foggia dell'aggiotaggio informativo) ancora una volta diventa territorio di scontro e confronto¹, e ripropone all'attenzione gli aspetti interrogativi del

¹ Per l'ampia letteratura sui reati di manipolazione del mercato e di aggio-taggio ci si limita a segnalare: PREZIOSI, *La manipolazione di mercato nella cornice dell'ordinamento comunitario e del diritto penale italiano*, Bari, 2008; AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, Torino, 2012, in particolare, 171 ss.; MAGRO, *Manipolazioni dei mercati finanziari e diritto penale*, Milano, 2012; SGUBBI, *La manipolazione del mercato*, in Sgubbi, Fondaroli, Tripodi, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 94 ss.

momento e del luogo di consumazione del reato e della competenza giudiziale territoriale.

Sotto la norma dell'art. 185, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.) due impostazioni esegetiche si avversano, l'una fatta propria dall'ufficio del pubblico ministero, l'altra opzionata dal Giudice: lo scenario è quello del procedimento penale innescato dalla complessa vicenda finanziaria Banca Monte dei Paschi di Siena-Banca Antonveneta.

L'articolato accusatorio dal canto suo ha disegnato la contestazione ascrivendo (tra gli altri reati) agli imputati in concorso tra loro la diffusione al mercato di notizie false idonee a determinare una sensibile alterazione del prezzo dell'azione ordinaria della società Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS). Nell'ambito del programma di finanziamento ideato per il reperimento delle risorse necessarie all'acquisizione di Banca Antonveneta, si è difatti ravvisato computato nel patrimonio di base di MPS l'aumento di capitale riservato a JP Morgan e collegato alla complessa operazione finanziaria denominata Fresh 2008, invece strumento non innovativo di capitale e quindi non computabile. Questa notizia patrimoniale veniva inserita nella relazione semestrale della Banca (al 30 giugno 2008) e nel bilancio 2008, e quindi pubblicata, con ciò integrandosi - a detta dell'accusa - la comunicazione di dati inventieri relativi alla effettiva consistenza patrimoniale dell'istituto bancario, fatta apparire come superiore alla soglia minima imposta dalla normativa di vigilanza.

L'impostazione dei pubblici ministeri locali vuole con ciò radicarsi la competenza territoriale presso il Tribunale di Siena in forza di una argomentazione nitida e suggestiva: la manipolazione del mercato, nella specie contestata sotto il profilo informativo, è reato di condotta a forma libera e di pericolo concreto; se ne ravvisa la configurabilità in quanto si abbia una qualunque comunicazione che dia luogo ad una propalazione di dati falsi per il mercato; ne consegue doversi riscontrare la consumazione del reato nel momento e nel luogo in cui la notizia falsa per il mercato esce dalla sfera di controllo di chi la detiene in modo riservato, ovvero il mercato risulta suscettibile di essere influenzato sensibilmente dalla notizia decettiva nella determinazione del prezzo di riferimento dello strumento finanziario; dovendo il bilancio di esercizio e quello intermedio della s.p.a. essere comunicati unitamente alle rispettive relazioni illustrative e riepilogative dagli amministratori al collegio sindacale almeno 30 giorni prima dell'assemblea fissata per l'approvazione dei documenti, e dovendo gli stessi rimanere depositati in copia presso la società nei quindici giorni che quella assemblea precedono, ecco che il deposito dei bilanci (intermedio e di esercizio 2008), contenenti in ipotesi le notizie decettive, determina in sé luogo e tempo della consumazione del reato. Lì, presso la sede senese della società bancaria si deve allora intendere consumato l'illecito

penale ex art. 185 T.U.F. e fissata la competenza giudiziaria territoriale.

Il Giudice senese guarda in altra direzione. Condiviso l'inquadramento 'sostanziale' del reato *de quo* (che, in veste di reato più grave tra quelli contestati, determina la competenza territoriale ex artt. 12 e 16 c.p.p.), il decidente assume perfezionatosi il reato a Milano, al momento del caricamento dei predetti bilanci nel sistema informativo telematico chiamato NIS - *network information system* - della Borsa italiana s.p.a., sito e gestito per l'appunto a Milano. Si conforma così l'esegesi ed il giudizio (di incompetenza) a quella oramai vasta e diffusa giurisprudenza di merito e di legittimità che si è già espressa sul punto con tono fermo: la diffusione di notizie false concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo dello strumento finanziario al quale le notizie decettive attengono, si consuma nel momento in cui dette notizie escono dalla disponibilità dell'emittente e sono nel contempo messe a disposizione e rese conoscibili alla platea dei possibili investitori oltre che degli operatori del mercato finanziario, restando irrilevante che l'ulteriore evento naturalistico dell'effettiva alterazione del valore del titolo si verifichi o non si verifichi realmente.

Ove dunque si tratti di falsi dati appostati a bilancio il reato di aggioaggio informativo si consuma nel momento e nel luogo dell'inserimento del bilancio contenente la notizia foriera di scompenso valutativo nel sistema NIS operativo presso la Borsa di Milano, in quanto è così che generalmente ha luogo, come nel caso concreto, la prima diffusione in uno con la messa a disposizione e quindi con la conoscibilità del dato informativo da parte del pubblico inteso come pluralità indeterminata di destinatari della notizia medesima.

2. Anzitutto la norma: l'art. 185 T.U.F. si presta a sanzionare la diffusione di notizie false (o realizzazione di operazioni simulate o altri artifici) concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

E la norma è chiara: il pericolo si inquadra come connotato qualificante e selettivo del comportamento punibile, da accertare in questa sua effettiva attitudine², di "snaturare" l'andamento dei prezzi del mercato finanziario.

La fattispecie incriminatrice di manipolazione del mercato descrive dunque limpidamente un reato di condotta, la cui pericolosità il legislatore vuole dimostrata in concreto, come si evince dall'esplicitato avverbio "concretamente"³. In breve, non è necessaria la verifica dell'avvenuta causazione dell'alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, ma nemmeno può con-

² V. LUNGHINI, *La manipolazione del mercato*, in *Dir. pen. proc.*, 2005, 1476.

³ Per tutti, ZANOTTI, *Il nuovo diritto penale dell'economia*, Milano, 2006, 413.

siderarsi sufficiente la dimostrazione della mera capacità intrinseca - generale ed astratta - della condotta a provocare l'alterazione di specie; alla fine dei conti rimane da riscontrare in concreto il pericolo per l'alterazione del valore degli strumenti finanziari indotto quale effetto della diffusione delle false notizie.

Posti davanti a queste considerazioni, ci si confronta con una costruzione grammaticale del precetto che sembra proporre una sorta di mera variante linguistica rispetto alla perifrasi che descrive l'idoneità degli atti, tentati, a commettere il delitto⁴; e che rende quindi la condotta il perno centrale del reato. La tipologia comportamentale della manipolazione informativa, in particolare, «presuppone un sufficiente livello di diffusione delle notizie false ..., un minimo di credibilità delle medesime, nonché una certa predisposizione del pubblico a riceverle, nella contingente congiuntura economica»⁵. L'opzione legislativa sceglie così una forma di tutela che, attivandosi al tempo (anticipato) della visualizzazione di una condotta concretamente pericolosa, non deve attendere il realizzarsi di una modificazione dell'esterno fenomenico che ne sia conseguenza logica e cronologica, separabile dalla sua causa per concetto, per spazio e per tempo. L'obiettivo va infatti stretto sul fatto della diffusione di notizie, che è divulgazione e pubblicazione di "immagini" della realtà oggettiva⁶, è propalazione della notizia in modo che possa raggiungere il pubblico o una determinata cerchia di destinatari da cui è suscettibile di ulteriormente propagarsi: in chiosa, è "fuoriuscita" della notizia dalla esclusiva sfera di disponibilità cognitiva dell'agente, in modo e con mezzo che consenta alla falsa informazione di pervenire nell'ambito di percepibilità di una serie indeterminata di soggetti operanti sul mercato finanziario, le cognizioni dei quali - sviolate e deformate dalla falsa informazione - sono tra le condizioni di formazione dei valori⁷.

⁴ Per queste considerazioni sia consentito il rinvio a FALCINELLI, *Il giudice, l'antifrasi e una "Fata morgana": se il tipo del pericolo concreto esprime un'offesa di danno (di un bene astratto)*, in www.penalecontemporaneo.it.

⁵ PEDRAZZI, *Aggiotaggio bancario*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di Ferro, Luzzi, Castaldo, III, Milano, 1996, 2049.

⁶ Vedi PEDRAZZI, *Aggiotaggio bancario*, cit., 2045 ss.; SEMINARA, *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, in *I nuovi reati societari: diritto e processo*, a cura di Giarda, Seminara, Padova, 2002, 554.

⁷ In giurisprudenza Trib. Milano, 7 gennaio 2008, in *Foro ambrosiano*, 2008, 194: «La norma penale che punisce l'aggiotaggio contiene una descrizione elastica del precetto, compromesso necessario al fine di garantire il rispetto del principio della tipicità del precetto penale a fronte delle caratteristiche degli strumenti finanziari (che per loro costituzione contengono una vocazione specifica a recepire influssi in positivo e negativo dai mondi circostanti più eterogenei) a fronte delle quali il legislatore non poteva predeterminare in astratto tutte le informazioni e gli artifici idonei ad influenzare il prezzo degli strumenti detti. Per verificare la sussistenza del requisito della "price sensitivity" della notizia è necessario ricorrere da un lato al criterio della determinazione del "contesto spazio-temporale" entro cui è collocata la vicenda storica e dall'altro verificare i parametri di valutazione: in altri termini, si deve verificare,

La sentenza che ora si opina fa propria questa versione esegetica datando il completamento della commissione del fatto tipico alla condotta pericolosa. La voce del Tribunale senese si unisce infatti a quella prevalente nel panorama della giurisprudenza e della dottrina, che fissa la cronologia e lo spazio della consumazione al tempo ed al luogo della divulgazione inveritiera⁸, rigettando la contrapposta versione che vuole l'illecito di manipolazione del mercato un reato con evento di pericolo⁹.

3. In questo scorcio della riflessione va inserito un rapido osservatorio sull'andamento del dibattito giurisprudenziale in materia di competenza territoriale (e di momento consumativo) per quanto concerne il reato *ex art. 185 T.U.F.*¹⁰: la questione, come già tratteggiano le righe precedenti, è strettamen-

con un giudizio di prognosi postuma da effettuare “*ex ante*”, il complesso delle circostanze che accompagnano la condotta incriminata ed esprimere la sua idoneità a produrre una sensibile variazione del valore dello strumento finanziario». Nello stesso senso Trib. Milano, 24 giugno 2006, *ibidem*, 359. Cfr. PREZIOSI, *La manipolazione di mercato nella cornice dell'ordinamento comunitario e del diritto penale italiano*, cit., 471: «se l'azione si esplica integralmente ed attinge il bersaglio, non si può parlare di delitto tentato quando l'evento non si verifichi, a meno che la mancata verifica dipenda da circostanze del tutto estrinseche alla condotta»; la diffusione di notizie false corrisponde ad un'azione compiuta che «attinge l'obiettivo cui era diretta», ma che si rivela inidonea nel caso in cui la sensibile alterazione del prezzo non si verifichi e ciò non dipenda dalle suddette circostanze.

⁸ V. tra le altre Trib. Milano, 3 dicembre 2007, in *Foro ambrosiano*, 2008, 189: «Il delitto di aggio, di cui all'art. 185 t.u.f. intitolato “Manipolazione del mercato”, è un reato di pura condotta. Ne consegue che, ai fini della determinazione del giudice territorialmente competente, ai sensi dell'art. 8 c.p.p., deve farsi riferimento al giudice del luogo in cui la condotta contestata è stata posta in essere. Nell'ipotesi di negoziazione delle azioni nel circuito telematico (m.t.a.), ai fini della contestazione del reato, non occorre la “conclusione” di un contratto di borsa in quanto l'aggio manipolativo è reato di pericolo concreto e come tale non contempla un evento (di pericolo) distaccato dalla condotta, ma è sempre rispetto a questa che deve essere operato il giudizio di idoneità degli atti secondo il criterio della “prognosi postuma”. Il reato deve, quindi, ritenersi consumato nel momento in cui l'agente immette nella rete del Mercato telematico azionario (m.t.a.) l'offerta di vendita o di acquisto artificiosa perché l'immissione nel sistema del dato è idonea di per sé ad arrivare direttamente a tutti gli operatori ed a creare il pericolo di un'alterazione dei prezzi».

⁹ V. Uff. indagini preliminari Milano, 23 maggio 2008, in *Foro ambrosiano*, 2008, 193, per cui «Il luogo di commissione del delitto di manipolazione del mercato, sia informativo che manipolativo, data la natura “recettizia” della condotta rispetto al particolare destinatario cui è volutamente rivolta, è da individuarsi nel luogo ove tali prezzi si formano, ossia nella Borsa Valori che ha sede a Milano». Nello stesso senso Trib. Milano, 4 ottobre 2007, in *Foro ambrosiano*, 2007, 484, per cui «La competenza territoriale in materia di aggio, relativamente ai titoli quotati in borsa, si deve individuare con riferimento alla Borsa Valori di Milano dove ha sede la società di gestione del mercato, la cui stabilità e il regolare funzionamento costituiscono il bene protetto dalle norme che si assumono violate. Il reato di aggio, infatti, è configurabile quale reato di pericolo concreto, che si perfeziona nel momento in cui si manifesta l'idoneità dell'azione alla sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari».

¹⁰ Sulla disputa in materia di competenza e di momento consumativo si rinvia a CONSULICH, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, Milano, 2010, 334 ss.; SCOLLETTA, *Aggio operativo e competenza territoriale*, in *Le Società*, 2013, 350 ss.; NISCO, *Manipolazione informativa del mercato e luogo di consumazione del reato. Note a margine dell'ordinanza del Tribunale di Torino, Sez. IV pen., 30 gennaio 2014*, in www.penalecontemporaneo.it.

te connessa al ruolo che deve essere assegnato al requisito della concreta idoneità della condotta a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari all'interno della fattispecie.

Ove, difatti, del pericolo in parola si faccia un'entità logicamente e spazialmente distinta dalla condotta di manipolazione, la consumazione verrebbe a situarsi nel luogo in cui potrebbe verificarsi l'effetto "pericoloso", cioè l'alterazione dei prezzi, ravvisabile nella sede milanese della Borsa Valori¹¹.

In particolare, a questo approdo di scissione tra condotta e pericolo è giunta in termini stentorei la sentenza del Tribunale di Torino sul c.d. "caso IFIL-FIAT"¹², con l'intendere che il pericolo di alterazione dei prezzi si atteggi ad «autonomo elemento essenziale del reato, indispensabile per la sua consumazione che, dunque, si aggiunge alla condotta». La situazione ingenerata dalla condotta sarebbe, con ciò, «un vero e proprio evento naturalistico», suscettibile di verifica processuale sulla base di un accertamento *ex post*.

In generale, è in sede di merito che si è formata una tendenza esegetica a ravvisare nel pericolo di sortire effetti perturbativi dei prezzi un requisito logicamente scindibile dalla condotta¹³, ritenendosi: «che - ove la diffusione di notizie avvenga attraverso la comunicazione delle stesse alla autorità di borsa (con contestuale invio a Consob), ai sensi dell'articolo 66, regolamento Consob 11971/99 - la divulgazione al pubblico, che consuma il reato di aggioaggio, abbia luogo solo mediante il contributo ultimo della stessa società di gestione del mercato, dal cui server (Network Information System - NIS) il comunicato viene posto a disposizione della generalità indistinta degli investitori. A tal proposito, si deve tenere presente la condotta costituente il delitto di aggioaggio consta dalla propalazione, ad un numero indefinito di soggetti, di notizie concretamente idonee a realizzare il pericolo di alterazione del prezzo degli strumenti finanziari. Dunque, pare idonea a consumare il reato solo una condotta che possieda dette caratteristiche; condizione che non sembra potersi dire soddisfatta dal mero invio — da qualunque luogo avvenga — di un comu-

¹¹ In argomento CRESPI, *Aggioaggio informativo, giurisdizioni "esclusive" e altre curiosità*, in *Riv. soc.*, 2006, 698 ss.; MELILLO, *Note in tema di competenza territoriale per il delitto di manipolazione del mercato*, in *Cass. pen.*, 2007, 2755 ss.; VIGANÒ, *La Cassazione chiude il caso della scalata Antonveneta (e perde una preziosa occasione per fare un po' di chiarezza sui delitti di aggioaggio)*, in *www.penalecontemporaneo.it*.

¹² Trib. Torino, 21 dicembre 2010, in *Cass. pen.*, 2011, 3565 ss., con commento di MOLINARO, *Il pericolo concreto della fattispecie di manipolazione del mercato al banco di prova del processo penale*, *ivi*, 3584 ss.; in *www.penalecontemporaneo.it*, 3 giugno 2011, con commento di FALCINELLI, *cit.*; in *Giur. comm.*, 2012, con nota di PREZIOSI, *Il pericolo come evento e l'abbandono dello schema di accertamento prognostico nei reati di pericolo concreto*, *ivi*, II, 379 ss.

¹³ Cfr. FOFFANI, *Borsa*, in *Commentario breve alle leggi penali complementari*, a cura di Palazzo, Paliero, Padova, 2007, 727 s.; D'ALESSANDRO, *L'aggioaggio e la manipolazione del mercato*, in *Diritto penale delle società. Profili sostanziali e processuali*, I, a cura di Cerqua, Padova, 2009, 954.

nicato, da parte della società emittente, ai soggetti indicati dal detto articolo 66. Ed infatti, l'inoltro della comunicazione alla Borsa Italiana non innesca una serie automatica e senza controllo, che esita sempre e comunque nella esternalizzazione del contenuto informativo trasmesso, ma rappresenta solo l'avvio di una serie procedimentale, nel corso della quale possono operare interventi (ad es. art. 2.7.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.a.) che conducono alla posticipazione, ovvero al blocco della comunicazione per ragioni di vigilanza. Tanto è vero che il citato art. 2.7.1, co. 3, recita che l'emittente può considerare pubblico il comunicato "non appena abbia ricevuto, attraverso il NIS, della sua avvenuta ricezione da parte di almeno due agenzie di stampa". Allo stesso modo, ove per una qualsiasi ragione il comunicato, pur inviato a Borsa Italiana, non dovesse poi essere portato a conoscenza del pubblico, giammai potrebbe dirsi integrato il reato di aggioaggio, mancando la condotta stessa di divulgazione. Dunque, parrebbe veramente singolare ancorare la competenza territoriale ad un comportamento che non integra ancora la condotta criminosa, che potrebbe non integrarla mai e che non è tale da consentire alla società emittente di considerare pubblico, ad ogni effetto di legge, il comunicato in questione»¹⁴.

Sul contrapposto fronte interpretativo, la giurisprudenza pure di legittimità, a partire da quella espressasi sul c.d. caso Parmalat, ha assunto a premessa la natura di reato di mera condotta da riconoscersi alla fattispecie di manipolazione del mercato: «la divulgazione al pubblico, che consuma il reato di aggioaggio, [ha] luogo solo mediante il contributo ultimo della stessa società di gestione del mercato, dal cui *server* (Network Information System - NIS) il comunicato viene posto a disposizione della generalità indistinta degli investitori»¹⁵. Precisa di seguito la Corte di cassazione che «l'illecito si consuma nel momento stesso in cui la notizia, foriera di scompenso valutativo del titolo, viene comunicata e diffusa e, cioè, esce dalla sfera del soggetto attivo», senza poter scindere «il momento dell'invio della notizia rispetto a quello della possibilità della rilevante alterazione del corso dei valori», prendendo in considerazione «un successivo tempo della condotta illecita». La struttura del reato in oggetto è quella di un illecito di mera condotta, unisussistente, senza evento naturalistico, fondato sull'«evento giuridico ... costituito dalla distorsione del gioco della domanda e dell'offerta sul mercato mobiliare, dipendente da situazione volutamente incidente sul corretto processo di formazione dei prez-

¹⁴ V. Trib. Milano, 18 dicembre 2008, in *Foro ambrosiano*, 2009, 328 ss. In questo senso anche Id. Milano, Sez. G.i.p., 26 febbraio 2007, *ivi*, 2007, 96; Id. Milano, Ufficio G.i.p., (ord.) 23 maggio 2008, *ivi*, 2008, 193 ss.

¹⁵ Trib. Milano, 18 dicembre 2008, cit. Per la decisione di secondo grado, Corte d'App. Milano, Sez. II, 26 maggio 2010, A., in *Riv. trim. pen. econ.*, 2010, 895 ss.

zi», da accertarsi in base ad un giudizio di prognosi postuma¹⁶.

La Suprema Corte è poi tornata, con la decisione resa in occasione del c.d. “caso Antonveneta” (fatti riferiti ad ipotesi di manipolazione operativa e informativa)¹⁷, a rinsaldare la “presunzione tendenzialmente assoluta” della competenza del giudice di Milano, pur sempre legandosi alla struttura del reato di manipolazione e alla nozione di “diffusione”. Quanto alla struttura dell’illecito, la sentenza ha inquadrato le plurime condotte manipolative oggetto d’imputazione come «reato eventualmente permanente», nel quale «l’offesa al bene giuridico è fatta durare, in concreto, nel tempo, dall’agente» atteggiandosi in termini di «evento di pericolo». In forza di questa premessa, la consumazione è stata collocata «nel tempo e nel luogo in cui si concretizza, quale conseguenza della condotta, la rilevante possibilità di verifica della sensibile alterazione del prezzo dello strumento finanziario», determinandosi il coincidere del *locus commissi delicti* con il «luogo in cui avviene l’abbinamento automatico delle proposte di negoziazione in acquisto e vendita degli strumenti finanziari», e quindi con la sede (a Milano) della società che tale “mercato” gestisce (in via informatica).

Segnatamente, con riferimento alla manipolazione informativa, la sentenza in richiamo ne qualifica la condotta come «atto per sua natura recettizio», intendendo cioè l’informazione giuridicamente rilevante solo nella misura in cui sia portata a conoscenza di un destinatario. Ne segue la necessità «che la notizia che si vuol diffondere venga a conoscenza del suo primo destinatario, Borsa Italiana, perché possa parlarsi di diffusione. Diversamente si finisce con l’anticipare il momento della consumazione del reato a quello del compimento di un’attività unilaterale priva di qualsiasi rilievo anche materiale. Non basta, in altre parole, che il comunicato stampa esca dalla sfera di controllo dell’emittente; esso deve, per essere un “comunicato”, giungere, cioè, a destinazione». La consumazione, di conseguenza, cade «nel luogo di successiva diffusione al pubblico delle informazioni in grado di incidere nel mercato dei titoli», cioè la sede della Borsa Valori in Milano¹⁸.

4. La tranciante soluzione per cui in ogni vicenda manipolativa sempre occorrerebbe (attendere) per la consumazione la mediazione – attraverso la ricezione della falsa informazione – da parte della società di gestione della Borsa Italiana, “mezzo di transito” tra invio della notizia (*rectius*, notizia inviata) e

¹⁶ Cass., Sez. V, 4 maggio 2011, AA., in *Dir. pen. proc.*, 2011, 1096 ss., con commento adesivo di MUCCIARELLI, *Manipolazione informativa: la condotta pericolosa e il luogo di consumazione nella lucida lettura della Cassazione*, *ivi*, 1101 ss.

¹⁷ Cass., Sez. II, 8 novembre 2012, Consorte e altri, in *www.penalecontemporaneo.it*.

¹⁸ Cass. Sez. II, 8 novembre 2012, Consorte e altri, cit.

sua comunicazione al pubblico, si dimostra tuttavia opinabile, e così la “fedele” conclusione, resa oggetto di commento critico, assunta dal Giudice di Siena.

Né convincono gli alternativi criteri del luogo dell’invio (del comunicato/dell’ordine)¹⁹ e del luogo in cui avviene l’annotazione dell’acquisto sul dossier titoli dell’acquirente da parte dell’intermediario autorizzato (adottato per il reato di abuso di informazioni privilegiate *ex art.* 184 T.U.F.)²⁰.

Tutti e ciascuno di questi criteri non sembrano difatti coerenti – a vista di chi scrive – con la peculiare tipicità della condotta incriminata.

Si riparta allora dal significato attribuito al termine “diffondere”: tale lo “spargimento” della notizia al di fuori della sfera del soggetto attivo ed in uno spazio esteso, quello incarnato dalla platea dei risparmiatori-potenziati investitori-acquirenti dello strumento finanziario (cui la falsa informazione si riferisce). La condotta tipica si intravede quindi se proiettata in direzione di un numero indeterminato di persone, con esclusione delle comunicazioni a pochi destinatari o a persone tenute ad obblighi di riservatezza.

Sulla scorta di questa impostazione, del resto, si argomenta da parte del Giudice del caso il diniego alla tesi impostata dalla procura territoriale, per cui la diffusione insiste sul luogo e sul tempo del deposito dei bilanci (contenenti le false informazioni) presso la sede societaria, in un ambiente quindi – contesta l’organo giudicante – ancora ristretto e riservato.

L’informazione, difatti, giunge a conoscenza del mercato, così perfezionandosi le rispettive potenzialità lesive, quando arriva nella sfera di conoscibilità di quella indeterminata pluralità di soggetti che “fanno” il mercato attraverso le proprie scelte di gestione patrimoniale sui valori mobiliari quotati.

Il sistematico ancoraggio del momento e del luogo di consumazione del reato di manipolazione del mercato alla sede della Borsa si scontra così non solo con la configurazione strutturale dell’illecito in questione – ai sensi della lettera dell’art. 185 T.U.F. – quale reato di mera condotta²¹, la cui idoneità ad alterare sensibilmente i prezzi esprime un qualifica tipica del comportamento da apprezzarsi in concreto con riferimento alla condotta di specie calata entro tutte le circostanze del fatto²².

¹⁹ «Invio del comunicato e momento consumativo del reato coincidono dunque perfettamente: che è poi l’epilogo tipico dei reati di mera condotta» (CRESPI, *op. cit.*, 700). Cfr. anche MUCCIARELLI, *Art. 185*, in *Il testo unico della finanza*, III, a cura di Fratini, Gasparri, Torino, 2012, 2396. V. Trib. Milano, 3 dicembre 2007, cit. (in vicenda di manipolazione operativa).

²⁰ Cass, Sez. V., 21 gennaio 2009, Consorte e altri, in *Dir. pen. proc.*, 2010, 215.

²¹ V. in questo senso PALIERO, *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del Convegno a cura del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, Milano, 2010, 65 s.

²² Si vedano in proposito le osservazioni di MOLINARO, *Il pericolo concreto della fattispecie di mani-*

Ma anche con una normativa extrapenale di settore che già di per sé valorizza la pluralità dei mezzi di diffusione delle informazioni, regolamentate (art. 113-ter T.U.F.) o “comunicazione al pubblico” (art. 114 T.U.F.); informazioni che, a norma del Regolamento Consob 11971/1999 (c.d. Regolamento emittenti), possono essere comunicate tramite agenzia di stampa, mediante sito internet dello stesso emittente oppure avvalendosi di un sistema di diffusione elettronica delle informazioni, autorizzato dalla Consob stessa ed amministrato da soggetti terzi rispetto all’emittente (c.d. SDIR)²³.

Ciò rende non esclusiva la “mediazione” della società di gestione della Borsa Italiana²⁴ nella diffusione di notizie rilevanti per il mercato, e allarga l’orizzonte di una riflessione invece assestata sul ritenere che l’effettiva conoscenza della notizia, da parte della società di gestione o dell’autorità di vigilanza, sia requisito di fattispecie e identifichi il momento consumativo della manipolazione informativa²⁵.

La centralità della condotta, e la sua forma libera, hanno peraltro trovato puntuale riconoscimento nella motivazione di una recente ordinanza resa sul tema dal Tribunale di Torino²⁶: ad integrare il comportamento tipizzato non si intende necessario che la notizia sia comunicata nelle modalità “istituzionalmente” previste dal T.U.F.; basta anche l’invio con mezzo informatico ad una *mailing list*, suscettibile di integrare il «primo momento diffusivo» della notizia e di inquadrare il luogo di commissione del reato “allontanandolo” (concettualmente) dalla sede degli scambi²⁷: «Diversamente opinando – si legge nell’ordinanza – si finirebbe per conferire surrettiziamente al reato che ne occupa la natura di reato di evento intendendosi per tale non già la sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari interessati (il cui verificarsi

polazione del mercato, cit., 3588 s.; CONSULICH, *Manipolazione del mercato e disorientamenti dogmatici: tra eventi di pericolo e pericolo di eventi*, in *Le Società*, 2011, 823 ss.; FALCINELLI, *Il giudice, l’antifrasi e una “Fata morgana”*, cit., 14 ss. Altresì, cfr. Cass., Sez. V, 27 settembre 2013, Compton e altri, in *DeJure*.

²³ Per gli effetti di questa disciplina sulla competenza territoriale cfr. CONSULICH, *La giustizia e il mercato*, cit., 347; NISCO, *Manipolazione informativa del mercato e luogo di consumazione del reato*, cit., 10 ss.

²⁴ Si veda tra l’altro il Regolamento deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana del 9 dicembre 2013 e approvato dalla Consob con delibera n. 18764 del 22 gennaio 2014, in vigore dal 3 marzo 2014, in www.borsaitaliana.it.

²⁵ CONSULICH, *La giustizia e il mercato*, cit., 343-348; PALIERO, *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, cit., 68.

²⁶ Trib. Torino, (ord.) 30 gennaio 2014, in www.penalecontemporaneo.it.

²⁷ Nell’specie trattasi di invio, avvenuto a Torino, del comunicato incriminato alla *mailing list* dell’ufficio relazioni con gli investitori della società emittente. Tale invio, nella ricostruzione dei fatti operata dal Tribunale, sarebbe stato successivo all’immissione del comunicato medesimo nel NIS (avvenuta in una sede societaria diversa da Torino) e costituirebbe «la prima condotta davvero idonea alla diffusione al pubblico delle notizie decettive».

non è pacificamente necessario) ma la realizzazione effettiva dello stato di pericolo di scompenso valutativo quale circostanza storica esterna alla condotta ...».

Scrivono ancora i Giudici che la natura recettizia della comunicazione non è un requisito essenziale della condotta di diffusione. A loro parere, più che la «concreta presa di conoscenza, da parte dei terzi, della notizia incriminata», la consumazione del reato ne richiede una «idonea “messa a disposizione” di una pluralità di destinatari».

5. Lo sforzo argomentativo che emerge dalla pronuncia appena sintetizzata, così come dalle riflessioni della procura senese, convince allora ad emanciparsi da una pre-cognizione in via generale ed astratta delle coordinate spazio-temporali del fatto di reato di manipolazione del mercato.

Così, se è vero che la diffusione della notizia falsa può configurarsi con modalità che fuoriescono dall'area operativa della Borsa Valori di Milano, come è ad es. in relazione a comunicati stampa, a interviste giornalistiche, non mediate dal sistema NIS di Borsa d'Italia, ciò può condividersi anche con riguardo al tempo e al luogo della diffusione di falsi dati di bilancio della società emittente titoli quotati, che è l'ipotesi da vagliarsi nella vicenda oggetto della sentenza in analisi.

È noto come il bilancio non sia soltanto un insieme di documenti da redigere secondo gli obblighi di legge (2423-2435-*bis* c.c.), ma è la fonte principale d'informazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari dell'impresa per tutte le classi di portatori di interesse nei suoi confronti: creditori, dipendenti, clienti e fornitori, organi statali di controllo, fisco, pubblica amministrazione; soggetto economico e/o management; azionisti di maggioranza e di minoranza.

È, in sostanza, lo strumento fondamentale d'informazione per i terzi e per i soci al fine di giudicare (almeno in prima approssimazione) la convenienza a instaurare/mantenere un “legame” con la società, anche attraverso l'acquisto/vendita di strumenti finanziari dalla stessa emessi. Proprio nell'ottica della necessaria e conseguente trasparenza, i documenti di bilancio sono pubblici: gli stessi devono essere depositati – anche tramite invio telematico – presso la Camera di Commercio competente per territorio che li archivia e li mette a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, sia in forma cartacea che informatica.

Il documento contabile di specie è quindi rimesso alla conoscibilità dei soggetti che agiscono nel mercato, nel tempo e nel luogo di (questa) pubblicazione: nell'opinione di chi scrive, col deposito di siffatto bilancio presso la Ca-

mera di Commercio territoriale il dato fallace è “diffuso” in quanto posto in uno spazio al quale può accedere la platea degli interessati alla relativa cognizione.

Ciò definisce la competenza del Giudice del caso non a Milano, secondo il diffuso “canone generale”.

Al cospetto di un fatto di reato di manipolazione (informativa) del mercato non ci si potrà difatti esimere dall’impegnativo accertamento “singolare” (di volta in volta) della “reale” e “prima” condotta diffusiva della falsa informazione, che non sempre e necessariamente coincide con la comunicazione al NIS; nondimeno, la consumazione della condotta tipica non si apprezza con la portata a conoscenza della notizia falsa di un numero ristretto e riservato di soggetti societari; né con il mero invio “all’esterno” della comunicazione deceptiva, posto che l’idoneità della condotta a forzare i comportamenti del mercato esige la sua compiuta realizzazione con modalità tali da dimostrarsi *ex post* la notizia (il cui oggetto si rifletta sensibilmente nella determinazione del prezzo del valore mobiliare) immediatamente ed effettivamente raggiungibile dagli operatori (a qualsiasi livello) del sistema finanziario.

DANIELA FALCINELLI