

## IL LOCUS COMMISSI DELICTI DELLA MANIPOLAZIONE DI MERCATO

*Aporie normative e sistematiche della decisione ex art. 54-bis c.p.p. nel caso Fonsai*

di Francesco Mucciarelli

**Abstract.** *La soluzione del contrasto positivo di competenza tra i pubblici ministeri di Milano e Torino in relazione a uno dei tronconi della vicenda Fonsai, adottata dal Procuratore generale presso la Corte di cassazione, presenta molteplici elementi di criticità. Il provvedimento affianca alla non esatta esegesi del dato legislativo in materia di abusi di mercato una impostazione ermeneutica caratterizzata da esiti non condivisibili sul piano dogmatico e in discrasia con gli approdi di dottrina e giurisprudenza maggioritarie.*

SOMMARIO: 0. Premessa. – 1. La malintesa cornice edittale del delitto di manipolazione del mercato. – 2. La posizione del PG della Cassazione sulla competenza territoriale. – 2.1. L'eccentrica lettura della decisione di legittimità resa nel c.d. caso Parmalat. – 2.2. La diffusione della notizia *price sensitive* e il carattere istantaneo dell'illecito.

### 0. Premessa.

Perplexità non lievi suscita il decreto 11 settembre 2014, n. 284/2014, della Procura generale presso la Corte di cassazione, che si commenta.

Chiamato a decidere della competenza a indagare fra le Procure della Repubblica di Torino e di Milano in ordine a una vicenda di manipolazione informativa del mercato (vicenda già scrutinata con differenti esiti dalla magistratura torinese in relazione a distinti procedimenti penali<sup>1</sup>), l'Ufficio di Procura presso la Suprema Corte percorre *iter* argomentativi per un verso manifestamente smentiti

---

<sup>1</sup> Il riferimento è a [Trib. Torino, ordinanza 30 gennaio 2014](#), in *questa Rivista*, 14 marzo 2014, con nota di [A. NISCO, Manipolazione informativa del mercato e luogo di consumazione del reato](#) e [G.U.P. Trib. Torino, sentenza 18 marzo 2014 \(dep. 21 marzo 2014\)](#), in *questa Rivista*, 8 aprile 2014, con commento di [M. VIZZARDI, Manipolazione del mercato e competenza territoriale: una nuova tappa della vicenda Fonsai](#). Appena il caso di notare che l'esito delle decisioni qui richiamate è affatto diverso (per il Tribunale ad esser competente è il giudice di Torino, mentre per il G.U.P. la competenza è da attribuirsi al giudice milanese), sebbene le cadenze argomentative siano sostanzialmente omogenee ed il fatto storico nella sua complessità sia il medesimo, dipendendo la discordanza delle conclusioni da una differente ricostruzione della scansione temporale delle condotte.

dall'inequivoco dato normativo, per altro ben difficilmente compatibili con le pur non univoche conclusioni cui è pervenuta l'elaborazione giurisprudenziale e dottrina.

### **1. La malintesa cornice edittale del delitto di manipolazione del mercato.**

La prima perplessità deriva dalla drastica affermazione secondo cui il delitto previsto dall'art. 185 d. lgs n. 58/1998 (nel prosieguo "TUF") è punito con pena inferiore a quella contemplata dall'art. 2622 c.c., pur nelle forme aggravate di cui alla contestazione elevata dalla Procura della Repubblica di Torino. Stando alla ricostruzione della Procura generale presso la Corte di cassazione, il conflitto di competenza fra i Pubblici Ministeri procedenti troverebbe immediata e agevole soluzione considerando che la magistratura inquirente torinese ha contestato il reato più grave (*id est*, appunto, il delitto di cui all'art. 2622 c.c.), non compreso fra le accuse mosse dalla Procura della Repubblica di Milano: in proposito si argomenta che «il reato più grave va individuato pertanto in quest'ultimo [art. 2622, co. 3 e 4, c.c.] prevedendo la pena minima – di cui si deve tener conto ai sensi dell'art. 16 comma 3 cpp a parità di pena massima – superiore (anni due) a quella dell'art. 185 Tuf (anni uno) e la massima della stessa entità (anni sei) e non potendo, ai sensi del già citato comma 3 dell'art. 16 cpp, avere alcun rilievo la circostanza che il reato di cui all'art. 185 Tuf sia punito anche con una pesante pena pecuniaria»<sup>2</sup>.

Soltanto una svista, evidente quanto manifesta, può essere alla base di siffatta soluzione interpretativa, giacché la pena edittale stabilita dall'art. 185 TUF è compresa fra un minimo di due anni e un massimo di dodici (di gran lunga superiore, quindi, a quella di cui all'art. 2622 c.c.), mentre la cornice sanzionatoria dell'art. 185 TUF sulla quale ragiona la Procura generale era quella preveduta anteriormente alla modifica intervenuta con l. 28 dicembre 2005, n. 262, che all'art. 39 aveva stabilito il raddoppio delle pene per i reati previsti – fra gli altri – anche dal d. lgs 58/98. Né può operare nel caso in questione il limite, pur fissato dallo stesso art. 39 l. 262/2005 (il raddoppio deve rimanere «entro i limiti posti per ciascun tipo di pena dal libro I, titolo II, capo II del codice penale»), noto essendo che l'art. 23 c.p. stabilisce che «la pena della reclusione si estende da quindici giorni a ventiquattro anni». E neppure dubbio alcuno può sorgere in relazione alle demarcazioni temporali di applicazione della legge, posto che i fatti oggetto delle contestazioni delle Procure di Torino e Milano si collocano fra gli ultimi mesi del 2012 e la fine del 2013, dunque ben dopo l'entrata in vigore della norma modificativa degli ambiti edittali delle pene previste dall'art. 185 TUF.

---

<sup>2</sup> Proc. gen. Cass., decr. 11 settembre 2014, n. 284/14, p. 7.

## 2. La posizione del PG della Cassazione sulla competenza territoriale.

Malgrado la raggiunta (discutibile) conclusione in punto di competenza territoriale in ragione del trattamento sanzionatorio previsto dalle disposizioni incriminatrici rilevanti nel caso di specie non richiedesse l'ulteriore scrutinio del reato di manipolazione del mercato, il decreto in discorso prende ugualmente in esame «la questione che più ha impegnato entrambi gli uffici in contrasto, quella relativa alla competenza territoriale per il delitto di aggioaggio (...) [allo scopo di] evitare ulteriori possibili contrasti, qualora venga escluso nel corso delle indagini preliminari il reato di false comunicazioni sociali»<sup>3</sup>.

La trama argomentativa del provvedimento presenta smagliature evidenti e l'ordito non è certo esente da slegature, sicché la fattura del tessuto risulta tutt'altro che salda e non immune da fallature.

Sta in principio una notazione circa la struttura del delitto dell'art. 185 TUF, notazione nella quale pur si riconosce il decreto: è il reato in esame fattispecie di mera condotta. Esattamente riportando un lungo brano di una decisione della Corte di legittimità<sup>4</sup>, l'Ufficio di Procura presso la medesima Corte constata che la condotta debba assumere modalità concrete tali da esprimere l'effettiva offensività (*sub specie* messa in pericolo) del bene protetto (che, semplificando, può qui essere indicato richiamando genericamente la nozione di mercato).

In proposito mette conto di svolgere una considerazione breve, cercando di cogliere l'essenza della questione, al di là delle multiformi caratterizzazioni che hanno punteggiato il dibattito, innescato forse dall'esigenza di determinare in maniera precisa le differenze tra il delitto dell'art. 185 TUF e l'illecito amministrativo dell'art. 187-ter TUF.

Se ben si può condividere la risalente impostazione giurisprudenziale<sup>5</sup> per la quale l'illecito amministrativo dà vita a un fattispecie di pericolo presunto, mentre quella delittuosa integra un reato di pericolo concreto, da tale esatta denotazione delle due figure di aggioaggio non può affatto trarsi un'ulteriore deduzione per connotare il delitto conformandolo come se presentasse anche un "evento di pericolo", la sussistenza del quale – esterna alla condotta e da essa causalmente condizionata – dovrebbe (ovviamente) essere oggetto di separato e autonomo accertamento<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> Proc. gen. Cass., decr. n. 284/14, *loc. cit.*

<sup>4</sup> Cass., sez. V pen., 8 novembre 2012, n. 4324/2013, Dall'Aglio, in *Giur. it.*, 2013, pp. 1641 ss., con nota di G. DEBERNARDI, *Osservazioni sull'aggioaggio c.d. manipolativo*.

<sup>5</sup> Cass., sez. VI pen., 16 marzo 2006, n. 15199, Labella, in *Cass. pen.*, 2007, pp. 56 ss., con nota di M.B. MAGRO, *Le manipolazioni di mercato tra illecito penale e illecito amministrativo*.

<sup>6</sup> Per una interpretazione che legge nella fattispecie dell'art. 185 TUF un evento di pericolo, cfr, da ultimo, [Cass. sez. II pen., 28 novembre 2012, n. 12989, Consorte](#), in *questa Rivista*, 7 aprile 2013, criticamente commentata da F. VIGANÒ, [La Cassazione chiude il caso della scalata Antonveneta \(e perde una preziosa occasione per fare un po' di chiarezza sui delitti di aggioaggio\)](#), nonché Trib. Torino, 21 dicembre 2010, Gabetti, in *Corr. mer.*, 2011, pp. 844 ss., con nota critica di M. SCOLETTA, *Prognosi e diagnosi del pericolo nel delitto di manipolazione del mercato*, e in *Le Società*, 2011, pp. 823 ss., con nota di F. CONSULICH, *Manipolazione del mercato e disorientamenti dogmatici: tra eventi di pericolo e pericolo di eventi*.

Preclude siffatta costruzione ermeneutica una varietà di ragioni<sup>7</sup>, sommariamente così sintetizzabili.

Spicca in primo luogo la chiarezza sul punto del dettato normativo, che in nessun luogo presenta traccia alcuna che possa autorizzare l'interprete a innestare nella fattispecie astratta un elemento che il legislatore non ha contemplato (e ciò indipendentemente dalle riflessioni critiche sulla configurabilità in via generale della categoria dell'evento di pericolo nei reati di mera condotta<sup>8</sup>).

V'è poi la struttura stessa della fattispecie, interamente polarizzata sulla condotta, articolata secondo distinte modalità (diffusione di notizie false, compimento di operazioni simulate o di altri artifici) che incorporano integralmente (con una precisazione di cui si dirà) il disvalore del fatto: non può sfuggire che l'alterazione (anche sensibile) del prezzo degli strumenti finanziari non è di per sé espressiva di autonomo contenuto offensivo, ben potendo la stessa dipendere dai fattori che intervengono sul mercato (per vero: le modificazioni dei prezzi degli strumenti finanziari sono propriamente l'effetto fisiologico del mercato, rappresentandone la funzione allocativa del prezzo)<sup>9</sup>, fattori in nessun modo riconducibili alle modalità di aggressione del bene protetto selezionate dalla norma incriminatrice.

Venendo alla precisazione anticipata, la disposizione penale qualifica le condotte punibili tipizzandole bensì sul piano qualitativo, secondo le tassative figure innanzi richiamate, ma anche – e su un versante che verrebbe da definire “quali-quantitativo” – prescrivendo che tali condotte siano intrinsecamente contrassegnate dalla capacità di modificare (per un'entità rilevante) il prezzo di strumenti finanziari. Non v'è dubbio, tuttavia, che pure tale carattere accede alla condotta stessa, essendone un requisito qualificante preteso dal legislatore nella sua opera di individuazione, fra quelli potenzialmente alterativi del prezzo di strumenti finanziari, dei comportamenti meritevoli della sanzione penale. In altri termini: il complesso degli elementi denotativi delle condotte contemplate dall'art. 185 TUF racchiude in sé ed esaurisce la portata offensiva delle condotte medesime e il carattere della idoneità, di cui s'è ora detto, se per un tratto costituisce elemento selettivo, per l'altro arricchisce la fattispecie, connotandola come figura di reato di pericolo concreto.

---

<sup>7</sup> Sul punto cfr., da ultimo e per tutti, F. VIGANÒ, *op. loc. cit.* Nello stesso senso – e con specifico riguardo al provvedimento qui commentato, G. LUNGHINI, *Il PG della Cassazione e la competenza territoriale dell'aggiotaggio attraverso il NIS*, in *Dir. pen. proc.*, 2014 (in corso di pubblicazione nel fascicolo di ottobre). Più in generale in dottrina cfr C. PEDRAZZI, *Problemi del delitto di aggiotaggio*, Milano, 1958, ora anche in ID., *Diritto penale*, vol. IV, *Scritti di diritto penale dell'economia*, Milano, 2003, pp. 3 ss.; A. CRESPI, *Aggiotaggio informativo, giurisdizioni “esclusive” e altre curiosità*, in *Riv. soc.*, 2006, pp. 698 ss.; S. SEMINARA, *L'aggiotaggio (art. 2637)*, in A. Giarda - S. Seminara (a cura di), *I nuovi reati societari: diritto e processo*, Padova, 2002, pp. 557 s.; F. MUCCIARELLI, *art. 185*, in M. Fratini - G. Gasparri (a cura di), *Il testo unico della finanza*, tomo III, Torino, 2012, pp. 2395 s.

<sup>8</sup> In proposito v., per tutti, F. ANGIONI, *Il pericolo concreto come elemento della fattispecie penale*, vol. I, Sassari, 1981, pp. 15 s. (nonché 2ª ed., Milano, 1994); ID., *op. cit.*, vol. II, Sassari, 1984, p. 9; F. D'ALESSANDRO, *Pericolo astratto e limiti sogli*, Milano, 2011, pp. 20 s.

<sup>9</sup> Si pensi, per esemplificare, alla notizia di una guerra civile, del fallimento di un'emittente, oppure ancora a informazioni sugli eccellenti risultati economici di importanti società, a notizie sull'andamento dei prezzi di materie prime, su operazioni straordinarie, sulla normale operatività ecc.

Sul piano sistematico il raffronto tra l'ipotesi delittuosa dell'art. 185 TUF e quella dell'illecito amministrativo, considerata dall'art. 187-ter TUF nella quale non è presente alcun richiamo a una valenza alterativa del prezzo di strumenti finanziari, rende certi che quest'ultima figura rimane confinata nel novero degli illeciti di pericolo presunto (fermo tuttavia restando che l'accertamento dovrà concernere non soltanto la rispondenza delle condotte al modello legale nella parte descrittiva dei singoli comportamenti, ma anche la caratteristica ulteriore – riferita alla sola modalità della diffusione – che la diffusione medesima fornisca ovvero sia altresì suscettibile di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari).

A concludere queste sintetiche notazioni vale ancora un rilievo: la struttura lessicale dell'incriminazione (il riferimento è alla componente modale enunciata con la locuzione «concretamente idonei» attribuita alle condotte tipizzate) rimanda, quasi essendone un calco semantico, alla "idoneità degli atti", di cui discorre l'art. 56 c.p.: nell'archetipo dei reati di pericolo concreto, la ricordata formula concentra ed esaurisce negli "atti" (*id est*, nei comportamenti dell'agente) la portata potenzialmente offensiva, essendo la pericolosità un requisito intrinseco degli atti medesimi e non un estremo esterno alla condotta e dalla stessa cagionato<sup>10</sup>.

A ben vedere, infatti, il pericolo (nell'economia del delitto tentato e delle figure che a tale matrice possono ricondursi) altro non è che un giudizio prognostico necessariamente rivolto al futuro (una congettura, per dirla alla Pedrazzi), come tale insuscettibile di una autonoma "esistenza" al di fuori della condotta che lo esprime. La condotta pericolosa non determina alcuna variazione nella realtà fenomenica se non quella prodotta dalla condotta medesima: quando la potenzialità offensiva (che corrisponde al giudizio prognostico) dovesse concretizzarsi, il pericolo di lesione al bene giuridico cesserebbe (in altri termini: la prognosi troverebbe conferma) e si assisterebbe alla effettiva lesione del bene protetto.

Della diffusione di una notizia *price sensitive* falsa ben può predicarsi l'idoneità concreta ad alterare il prezzo di strumenti finanziari: ma ciò non determina affatto alcuna modificazione della realtà fenomenica (il prezzo non muta e il mercato non subisce, in forza di ciò, alcuna variazione) poiché tale giudizio prescinde dall'effettivo prodursi dell'alterazione del prezzo. Ma nel momento nel quale l'alterazione dovesse effettivamente verificarsi, in quello stesso momento il pericolo si dissolverebbe, essendo divenuta attuale la lesione al bene giuridico presidiato dalla norma incriminatrice. Riprendendo il parallelismo con l'art. 56 c.p.: se gli atti idonei determinano l'evento proscritto, neppure congetturabile è il tentativo, essendosi consumato il delitto (ciò che importa la lesione effettiva del bene protetto)<sup>11</sup>.

Né può costituire fonte di perplessità il rilievo che l'ordinamento contempla bensì figure di reati di pericolo nelle quali a costituire la fonte del pericolo è un evento naturalistico conseguenza della condotta: si consideri l'ipotesi del naufragio (art. 428

---

<sup>10</sup> In argomento v. per tutti S. SEMINARA, *Il delitto tentato*, Milano, 2012, pp. 994 ss.

<sup>11</sup> Sul punto, con specifico riferimento al delitto di aggio, si vedano le esatte e conclusive considerazioni di F. VIGANÒ, *op. cit.* In senso analogo v. M. SCOLETTA, *op. cit.*; F. CONSULICH, *op. cit.*; G. LUNGHINI, *op. cit.* In generale, cfr F. ANGIANI, *opp. citt.*, nonché F. D'ALESSANDRO, *op. loc. cit.*

c.p.), nella quale il pericolo per la pubblica incolumità è necessariamente un attributo dell'evento naturalistico (il naufragio), cagionato dalla condotta di colui che cagiona l'affondamento. Detto che l'argomento vale indistintamente per tutti i reati di pericolo strutturati in modo siffatto, è facile avvedersi che l'evento, del quale deve essere accertata la componente offensiva per il bene protetto, è un fatto della realtà fenomenica, staccato e autonomo rispetto alla condotta, fermo restando che anche in questo caso il "pericolo" rimane un giudizio prognostico (e non un'entità oggettivamente percepibile)<sup>12</sup>.

Ben diversa è la struttura del reato previsto dall'art. 185 TUF: il requisito della pericolosità accede esclusivamente alla condotta e, qualora quest'ultima abbia effettivamente spiegato la propria idoneità alterativa, si sarà in presenza dell'effetto della condotta (la concreta alterazione del prezzo di strumenti finanziari). Si noti ancora: tale ultima situazione (assimilabile a un evento in senso naturalistico, posto che l'alterazione del prezzo è un dato di realtà misurabile) corrisponde alla effettiva lesione del bene protetto, a differenza del delitto di naufragio, nel quale l'evento-naufragio non integra di per sé la lesione al bene tutelato, posto che il naufragio per sue caratteristiche peculiari ben potrebbe non esprimere una nota di pericolosità per l'incolumità pubblica (si pensi all'affondamento in alto mare di una nave senza alcun uomo a bordo).

In conclusione, e con le parole di autorevole dottrina: «quello che si presenta come evento (di pericolo) si rivela in realtà come uno pseudo-evento, mera amplificazione verbale della sola condotta, che nella condotta si dissolve»<sup>13</sup>.

### 2.1. *L'eccentrica lettura della decisione di legittimità resa nel c.d. caso Parmalat.*

Per vero il decreto della Procura generale presso la Corte di cassazione, dopo una silloge di alcune pronunzie della Corte medesima (non tutte coerenti fra loro), sembra optare per una interpretazione dell'art. 185 TUF in termini analoghi a quelli sopra riassunti, dichiarando fra l'altro esplicitamente di riconoscersi nei principi enunciati dalla giurisprudenza di legittimità nel c.d. caso Parmalat<sup>14</sup>. Tale prezioso responso del Giudice della legge esattamente coglieva la consumazione nel «momento stesso in cui la notizia, foriera di scompenso valutativo del titolo, viene comunicata o diffusa e, cioè, esce dalla sfera del soggetto attivo»: a rilevare è dunque – in coerenza con il non flessibile dato normativo – il momento della diffusione, quando cioè la notizia *price sensitive* falsa è diretta verso una cerchia indeterminata di destinatari

---

<sup>12</sup> In proposito, v. ancora F. VIGANÒ, *op. cit.*

<sup>13</sup> Così C.E. PALIERO, *Nuove prospettive degli abusi di mercato*, in AA.VV., *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del Convegno a cura del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, Milano, 2010, pp. 65 s.

<sup>14</sup> Cass., sez. V pen., 4 maggio 2011, n. 28932, Tanzi, in *Dir. pen. proc.*, 2011, 1096 ss., con commento di F. MUCCIARELLI, *Manipolazione informativa: la condotta pericolosa e il luogo di consumazione nella lucida lettura della Cassazione*.

(eventualmente anche per il tramite di soggetti a ciò preposti per funzione, ovvero per ragioni di mestiere o professione<sup>15</sup>) senza che l'agente abbia più possibilità di controllarne la emissione e la propagazione. Come ognuno vede, si tratta di una ben precisa situazione di fatto, che corrisponde alla condotta tipizzata dalla norma (come ammaestra la richiamata sentenza della Corte di legittimità: «l'illecito si consuma (...) soltanto con il formale 'invio' e con il comunicato stampa, autorizzato dai preposti alla governance della società, può ravvisarsi la effettiva comunicazione al mercato (...). L'invio del comunicato fu operazione espletata in Milano, ivi, pertanto, si consumò l'aggiotaggio informativo»<sup>16</sup>).

Con un palese fraintendimento dell'insegnamento dei Giudici della legge, il decreto riprende l'argomento e lo traduce apportando una variante decisiva: si legge infatti che «il momento consumativo del reato va collocato nel momento in cui il soggetto attivo *decide* di palesare all'esterno la condotta decettiva»<sup>17</sup> e ancora che è «rilevante il luogo e il momento in cui *sia stata decisa la diffusione* e non quello in cui un impiegato abbia provveduto alla digitazione»<sup>18</sup>.

Nella prospettiva dell'Ufficio di Procura presso la Corte di cassazione a venire in rilievo è dunque non già la condotta, bensì la componente volitiva, la decisione rispetto al comportamento attraverso il quale la decisione stessa si realizza. La torsione della fattispecie incriminatrice verso una componente volitiva – che finisce con il rappresentare l'essenza motivazionale del decreto – conduce al sostanziale disinteresse verso le emergenze probatorie allegate dal Pubblico Ministero di Milano in relazione alle prassi aziendali di gestione dei comunicati (in particolare sull'immissione nel sistema NIS prima dell'invio agli investitori tramite *mailing list*), elementi questi ultimi che avevano invece rivestito portata dirimente nelle decisioni sulla competenza territoriale nella vicenda in esame delle quali s'è detto in principio<sup>19</sup>. Mentre i giudici del merito, pur giungendo a soluzioni contrapposte, erano rimasti ostinatamente ancorati ai fatti, il decreto qualifica invece come «rilevante il luogo e il momento in cui sia stata decisa la diffusione»<sup>20</sup>.

L'evidente *iper*-valorizzazione dell'elemento volitivo (la decisione) contraddice i principi cardine dell'ordinamento: a essere punibile sarebbe allora l'intenzione, non già la condotta. Né questo esito (esplicitamente non riconosciuto, ma inesorabilmente raggiunto) il decreto in discorso può evitare con l'argomento secondo cui «non vi è alcun spazio né volitivo né temporale tra la decisione della diffusione e la diffusione stessa, è atto unitario la cui decisione viene assunta e palesata in Torino»<sup>21</sup>, in quanto ad esser rilevante è «il luogo e il momento in cui sia stata decisa la diffusione e non

---

<sup>15</sup> Si pensi, per esemplificare, a un funzionario che deve trasmettere comunicato per conto dell'emittente, a un incaricato, oppure ancora a un giornalista.

<sup>16</sup> Cass., sez. V pen., 4 maggio 2011, cit., 1097.

<sup>17</sup> Proc. gen. Cass., decr. n. 284/14, p. 10, corsivo aggiunto.

<sup>18</sup> Proc. gen. Cass., decr. n. 284/14, p. 12, corsivo aggiunto.

<sup>19</sup> Si tratta delle decisioni indicate a nota 1.

<sup>20</sup> Proc. gen. Cass., decr. n. 284/14, *loc. ult. cit.*, corsivo aggiunto.

<sup>21</sup> *Ibidem*.

quello in cui un impiegato abbia provveduto alla digitazione, trattandosi di mera esecuzione di una decisione già assunta e operativa senza alcuna possibilità da parte del materiale operatore di agire diversamente»<sup>22</sup>.

Gli asserti qui sopra riportati non paiono condivisibili. Quanto al primo, il decreto sembra travisare la corretta lettura del delitto di manipolazione del mercato: se è vero che il delitto in esame *uno actu perficitur*, è altrettanto vero che occorre un comportamento dotato di materialità rispetto alla lesione (sotto forma di messa in pericolo) del bene giuridico protetto. In altri termini, un conto è predicare il carattere “materiale” dell’uscita dalla sfera del soggetto attivo della notizia (in ipotesi falsa) destinata al mercato, altro è ritenere integrata in quel momento la messa in pericolo dell’interesse penalmente presidiato dall’art. 185 TUF. Che la notizia *price sensitive* falsa circoli in una (più o meno ristretta) cerchia di soggetti (eventualmente anche vincolati da un obbligo di riservatezza ricavabile *a contrario* dal dettato dell’art. 184 TUF), non significa affatto che tali condotte di comunicazione (*id est* di trasferimento ad altri dell’informazione) integrino la diversa condotta di diffusione, che implica che la condotta stessa sia intrinsecamente idonea a trasferire l’informazione medesima a un novero indeterminato di soggetti («la platea dei risparmiatori»<sup>23</sup>). Attraverso la descritta identificazione tra volontà e realizzazione del fatto si finisce per attribuire valore preponderante alla prima, facendo degradare l’elemento oggettivo della fattispecie (qui la “diffusione di notizie”, sia pure in termini di disponibilità/conoscibilità per gli investitori e non di effettiva conoscenza) a mera condizione obiettiva di punibilità.

Si noti, per inciso, che ai fini della competenza territoriale un reato sottoposto a condizione obiettiva di punibilità potrebbe senza eccessivo sforzo considerarsi consumato non soltanto temporalmente (argomentando *ex art.* 158 c.p.), ma anche spazialmente nel luogo nel quale si verifica la condizione stessa. Che la distanza fisica o temporale fra la decisione di diffondere la notizia *price sensitive* falsa e il momento nel quale la condotta di trasferimento della notizia acquista l’idoneità diffusiva (*id est* quando la propagazione della notizia è diretta alla «platea dei risparmiatori», con ciò integrandosi l’attributo costitutivo della pericolosità concreta) abbia dimensione consistente, ovvero sia ridotta a un attimo breve, è del tutto irrilevante rispetto alla irriducibile diversità che intercede tra la fase decisionale (interna e quindi di per sé penalmente irrilevante) e quella di modificazione della realtà fenomenica nella quale consiste la condotta che, per esser tipica, deve essere – giova ribadirlo – ulteriormente connotata dalla idoneità a trasmettere la notizia a un numero indeterminato di soggetti.

Né miglior sorte sembra avere l’argomento per il quale sarebbe del tutto insignificante la circostanza che un soggetto diverso dall’agente dia corso alla effettiva e concreta propagazione della notizia, senza che abbia potere alcuno di intervento. Sul piano sistematico siffatta interpretazione (che richiama l’analogo approccio seguito

---

<sup>22</sup> *Ibidem*.

<sup>23</sup> Cass., sez. V pen., 4 maggio 2011, *loc. cit.*



dall'Ufficio di Procura in una vicenda simile<sup>24</sup>) risulta addirittura paradossale, perché svuota di significato l'istituto del concorso di persone nel reato: affermare che «sul tempo e sul luogo di consumazione del reato non può incidere la condotta, cosciente e volontaria, di persone estranee al reato stesso»<sup>25</sup> significa invero abbandonare lo schema legale dell'illecito plurisoggettivo, che pure contempla la possibilità di mandare esenti da pena taluni concorrenti. Proseguendo per paradossi, si dovrebbe giungere alla scarsamente condivisibile conclusione che, nel caso del delitto di naufragio sopra ricordato, se la condotta di affondamento fosse posta in essere da un soggetto non punibile, il momento consumativo non dovrebbe collocarsi nel tempo e nel luogo dove si verifica l'esposizione a pericolo della pubblica incolumità (*id est* quando e dove la nave affonda), bensì in quello (in ipotesi diverso) nel quale l'istigatore decide e ordina all'esecutore materiale di porre in essere la condotta tipica.

A veder bene, l'eventualità che a immettere l'informazione nei canali di comunicazione al mercato (istituzionali o semplicemente fattuali, purché idonei alla diffusione) sia un soggetto diverso da quello che ha formato la comunicazione contenente la notizia *price sensitive* falsa è situazione irrilevante rispetto al profilo della tipicità: ad aver valore è che la condotta descritta dall'incriminazione sia compiuta (cioè che una attività di diffusione – intesa come trasferimento della notizia *price sensitive* falsa verso un numero indeterminato di soggetti – risulti posta in essere). Che tale condotta tipica sia stata concretamente realizzata da colui che ha formato o redatto la comunicazione contenente la notizia, ovvero che a tale adempimento provveda un diverso soggetto, al quale il primo abbia trasferito la comunicazione, è evenienza bensì frequente, ma facilmente inquadrabile nelle categorie penalistiche, venendo come detto in considerazione principalmente le regole che disciplinano il concorso di persone nel reato.

Soltanto per esemplificare: se l'esecutore è del tutto ignaro delle caratteristiche della notizia che immette nei canali comunicazionali, all'evidenza non potrà essere chiamato a rispondere del delitto di manipolazione del mercato, ferma restando la responsabilità di colui che gli ha trasferito la notizia con la consapevolezza che essa sarebbe stata successivamente trasmessa al pubblico. Correlativamente, se il soggetto che compie la condotta tipica sul versante materiale è altresì consapevole delle caratteristiche della notizia che si appresta a diffondere, non v'è dubbio alcuno che anche costui risponda del reato, unitamente a colui che gli ha trasferito la notizia medesima.

Come ognuno vede, a trovare una risposta coerente con le regole generali del sistema soccorrono da un lato i principi in materia di concorso di persone nel reato e, dall'altro, quelli che attengono all'elemento costitutivo della colpevolezza, senza che sia necessario introdurre torsioni interpretative non condivisibili sul versante della tipicità. Torsioni che paiono dischiudere prospettive non rassicuranti verso un diritto penale

---

<sup>24</sup> Proc. gen. Cass., decr. 7 giugno 2006, n. 144/2006, in *Cass. pen.*, 2007, pp. 2748 ss., con commento di G. MELILLO, *Note in tema di competenza territoriale per il delitto di manipolazione del mercato*.

<sup>25</sup> Così Proc. gen. Cass., decr. n. 144/2006, riportato a p. 12 del decreto in commento.

della volontà, dove la ricchezza del fatto e della tipicità trascolorano a condizione obiettiva di punibilità. Il non flessibile canone dell'art. 25 Cost. non permette in nessun caso l'abbandono del diritto penale del fatto verso il diritto penale dell'intenzione.

Né il discorso muta introducendo negli esempi prospettati varianti ulteriori: si pensi, così, alla circostanza che il soggetto, cui la notizia *price sensitive* falsa viene trasferita per la successiva diffusione, sia dotato di poteri di controllo sul contenuto della comunicazione stessa. In tal caso si tratterà di valutare ambito e limiti della posizione di garanzia di costui, per decidere poi se la sua eventualmente dolosa omissione possa qualificarsi come causalmente rilevante (in senso impeditivo) rispetto non già a un inesistente evento di pericolo, bensì alla realizzazione della materialità della condotta tipica, che rimane tuttavia quella descritta nella fattispecie incriminatrice.

Emerge nel più risalente provvedimento della Procura generale (che il decreto in esame pedissequamente riprende<sup>26</sup>) una preoccupazione di per sé tutt'altro che infondata: attraverso un'oculata scelta del luogo di trasmissione della notizia verso «la platea dei risparmiatori»<sup>27</sup>, l'autore della comunicazione falsa ben potrebbe condizionare l'individuazione del giudice competente. Preoccupazione condivisibile e peraltro anticipata e condivisa<sup>28</sup>, ma di per sé non bastevole a flettere in via interpretativa la struttura legale della fattispecie, piegando altresì anche canoni ermeneutici direttamente derivanti dai principi generali dell'ordinamento: a fronteggiare questo rischio, direttamente connesso alla struttura della fattispecie, altri non può essere che il legislatore con un intervento tanto più necessario quando si considerino varietà e molteplicità non soltanto dei mezzi di comunicazione idonei a una diffusione che abbia i requisiti normativamente richiesti, ma anche dei mercati (Borsa, altri mercati regolamentati, piattaforme MTF).

## 2.2. La diffusione della notizia *price sensitive* e il carattere istantaneo dell'illecito.

Senza voler entrare nel dettaglio della complessa dinamica del fatto che ha dato origine al contrasto risolto dal decreto in commento, due considerazioni s'impongono.

Stando alla ricostruzione delle cadenze che scandiscono le fasi precedenti l'immissione del comunicato in ipotesi *price sensitive* e insieme falso, tanto il Pubblico Ministero di Milano quanto la sentenza del G.U.P. di Torino in principio ricordata fissano in modo documentato la trasmissione del comunicato al mercato da parte di Borsa Italiana (che secondo consolidata prassi operativa aveva trattenuto il comunicato ricevuto tramite NIS) come cronologicamente anteriore rispetto all'invio del comunicato stesso a una *mailing list* di investitori: ciò che necessariamente importa che

---

<sup>26</sup> Proc. gen. Cass., decr. n. 144/2006, riportato a p. 12 del decreto in commento.

<sup>27</sup> Cass., sez. V pen., 4 maggio 2011, *loc. cit.*

<sup>28</sup> MUCCIARELLI, *Manipolazione informativa*, cit., p. 1102; ID., *art. 185*, cit., pp. 2416 s.

la competenza si radichi a Milano in quanto luogo nel quale la condotta tipica è stata realizzata (come esattamente ha affermato appunto il G.U.P. di Torino).

Mette però conto di notare che il richiamo alla *mailing list* come mezzo idoneo a dar vita a una diffusione tipica *ex art. 185 TUF* non è di per sé affatto concludente: per quanto numeroso, l'elenco dei destinatari è pur sempre un numero chiuso e determinato, circostanza questa non sufficiente a dar corpo a quella potenzialità offensiva che ha sullo sfondo il mercato e l'indeterminato numero dei soggetti che vi operano. Soltanto se nella *mailing list* fossero compresi uno o più soggetti che, per ragioni istituzionali ovvero per motivi connessi al loro mestiere o professione (ad esempio: agenzie di stampa, testate giornalistiche a vasta diffusione ovvero specializzate nel settore economico-finanziario), sono preposti a effettuare un'ulteriore propalazione della notizia<sup>29</sup>, potrebbe allora venire in rilievo ai fini dell'integrazione del fatto tipico descritto dall'art. 185 TUF un tal genere di comunicazione.

Quanto alla ipotizzata configurabilità del delitto di manipolazione del mercato come reato permanente, va detto, prima di tutto, che tale prospettazione non fornisce alcun contributo alla soluzione del problema esaminato dal decreto in discorso, posto che l'art. 8 c.p.p. stabilisce che, per determinare il luogo di consumazione di un reato permanente, si debba aver riguardo all'inizio della consumazione<sup>30</sup>.

Sebbene accolta da un responso della Corte di cassazione<sup>31</sup>, la tesi non convince: che la manipolazione informativa del mercato possa avvenire attraverso la reiterata diffusione di notizie *price sensitive* false, non è circostanza che possa mutare la natura istantanea e unisussistente della condotta, che si concentra ed esaurisce nel momento stesso della diffusione, *id est* quando la notizia fuoriesce dalla sfera del soggetto attivo e si dirige al mercato (all'indeterminato numero dei destinatari/operatori del mercato).

Se il concetto di permanenza è indissolubilmente legato al venire in esistenza di una situazione antigiuridica proscribta dalla legge, che tuttavia l'agente è in grado di interrompere, ben evidenti sono le ragioni per le quali il delitto di manipolazione informativa del mercato non è inquadrabile fra i reati permanenti: per un verso le descrizioni delle condotte vietate rimandano a comportamenti ben definiti nel tempo («puntuali»<sup>32</sup>), sicché il fatto vietato consiste appunto nella realizzazione di tali comportamenti e non già nella creazione di una situazione antigiuridica che si estende nel tempo<sup>33</sup>. Per altro verso, essendo coesistente alla natura del reato permanente la circostanza che la situazione antigiuridica possa essere rimossa dall'agente, non è chi non veda come in siffatto paradigma non possa rientrare il delitto di manipolazione del mercato, dal momento che l'agente, una volta compiuta la condotta di diffusione, non ha alcun potere di far cessare l'offesa ormai determinatasi<sup>34</sup> (cioè l'esposizione a

---

<sup>29</sup> Cfr. PEDRAZZI, *Problemi*, cit., p. 56; nonché, volendo, MUCCIARELLI, *art. 185*, cit., pp. 2395 s., anche per ulteriori riferimenti.

<sup>30</sup> Sul punto, v. le esatte e lucide considerazioni di A. NISCO, *op. loc. cit.*

<sup>31</sup> Cass., sez. II pen., 28 novembre 2012, cit.

<sup>32</sup> Così li definisce esattamente F. VIGANÒ, *op. cit.*

<sup>33</sup> *Ibidem.*

<sup>34</sup> Cfr. A. NISCO, *op. cit.*; nello stesso senso F. VIGANÒ, *op. cit.*

pericolo del bene protetto, per la sussistenza del quale non è necessario il reiterarsi o anche il mantenersi della condotta di diffusione).