

ALESSANDRO BONDI, *Problematiche dell'aggiotaggio. Questioni interpretative e necessità di riforma.*

ABSTRACT

Una condotta volta a *determinare mediante notizie false, esagerate o tendenziose o altri artifici, un'alterazione dei prezzi delle merci o delle quotazioni di borsa*, rappresenta un possibile fatto di aggiotaggio.

Una fattispecie che conosce cinque espressioni di reato, numerosi progetti legislativi e rarissime applicazioni giurisprudenziali. Percorrendo strade poco battute, il presente saggio adotta una chiave interpretativa che, dal convulso ordito delle regole, passa per le ragioni "storiche" dell'aggiotaggio e, con l'ausilio dei necessari strumenti politico-criminali, offre nuovi spunti per una proposta normativa adeguata alle probabili fenomenologie di un immediato futuro.

L'indagine che segue è parte di un più ampio studio che l'Autore ha in corso.

Le abbreviazioni utilizzate: AP *Archivio penale*; AT *Allgemeiner Teil*; BBT *Banca, borsa e titoli di credito*; BGB *Bürgerliches Gesetzbuch* (18.08.1896); BGHSt *Bundesgerichtshof Strafsachen*; BT *Besonderer Teil*; C. *Corte di cassazione*; CB *Crespi-Stella-Zucalà, Commentario breve al codice penale*, (1992); cc *codice civile*; CS *Romano-Grasso-Padovani, Commentario sistematico del codice penale*, I, 2<sup>a</sup> ed. (1995), II (1990), III (1994); C. cost. *Corte costituzionale*; comm. *commercio*; cp *codice penale*; CP *Cassazione penale*; CPMA *Cassazione penale. Massimario annotato* (dal 1982 CP); cpp *codice di procedura penale*; CrD *Critica del diritto*; DDL1995 *disegno di legge di riforma della parte generale del codice penale* (Senato 02.08.1995, n. 2038); DP *Dei delitti e delle pene*; DL *decreto legge*; DLGLT *decreto legislativo luogotenenziale*; DLV *decreto legislativo*; DLVCPS *decreto legislativo capo provvisorio dello Stato*; DPR *decreto del Presidente della Repubblica*; DPPr *Diritto penale e processo*; DDP *Digesto delle discipline penalistiche*; DDPp *Digesto delle discipline privatistiche*; DDPb *Digesto delle discipline pubblicistiche*; D/T *Dreher/Tröndle, Strafgesetzbuch und Nebengesetze*, 47<sup>a</sup> ed. (1995); ED *Enciclopedia del diritto*; EGD *Enciclopedia Garzanti del diritto*; EGT *Enciclopedia giuridica Treccani*; FS *Festschrift*; FI *Foro italiano*; FA *Foro ambrosiano*; GComm *Giurisprudenza commerciale*; GG *Grundgesetz* (23.05.1949); GaG *Gazzetta giuridica*; GI *Giurisprudenza italiana*; GP *Giustizia penale (La)*; GS *Gedächtnisschrift*; GSDP *Bricola-Zagrebelski* (a cura di) *Giurisprudenza sistematica di diritto penale*, I (1984); GU *Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana*. GVG *Gerichtsverfassungsgesetz* (9.5.1975); HGB *Handelsgesetzbuch* (10.05.1897); KritV *Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft*; IP *Indice penale (L')*; Lav. prep. *Lavori preparatori del codice penale e del codice di procedura penale*, I-XI, Roma, (1928); JZ *Juristenzeitung*; Lackner *Lackner, Strafgesetzbuch*, 21<sup>a</sup> ed. (1995); LP *Legislazione penale (La)*; MDR *Monatsschrift für deutsches Recht*; nm *numero a margine*; NDI *Nuovo Digesto Italiano*; NNDI *Novissimo Digesto Italiano*; OWiG *Ordnungswidrigkeitengesetz*; P1992 *Schema di delega legislativa per l'emanazione di un nuovo codice penale* (1992); pw *pagina web*; RDC *Rivista di diritto costituzionale*; RIDPP *Rivista italiana di diritto e procedura penale*; RP *Rivista penale*; RTDPE *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*; SK *Rudolphi-Horn-Samson, Systematischer Kommentar*, AT (1992); BT (1988); SP *Scuola positiva (La)*; LS *Le società*; S/S *Schönke-Schröder, Strafgesetzbuch*, agg. *Lenckner/Cramer/Eser/Stree*, 25<sup>a</sup> ed. (1997); StGB *STrafgesetzbuch*; SO *Studi in onore*; StUrb *Studi Urbinati*; Trattato *Manzini, Trattato di diritto penale italiano*, agg. *Nuvolone* (1950) *Pisapia* (1981); u.p. *ultima parte di un comma*; v.f. *vecchia formulazione*; ZStW *Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft*.

ALESSANDRO BONDI

PROBLEMATICHE DELL'AGGIOTTAGGIO.  
QUESTIONI INTERPRETATIVE E NECESSITÀ DI RIFORMA

SOMMARIO

0 L'ATTUALITÀ: 0.1 *Tutti l'invocano...* 0.2 *...il legislatore risponde...* 0.3 *...nessuno lo trova.* 0.4 *Metodologia e oggetto d'indagine.* 1. FRAMMENTI DI DIRITTO POSITIVO: 1.1. *Rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio;* a) *La norma;* b) *Il contesto storico;* c) *Della fattispecie;* d) *Altri artifici;* e) *Il pericolo;* f) *La tipologia di un reato;* g) *La politica del tentativo;* h) *Fattispecie senza confini?;* 1.2. *Aggiotaggio bancario;* a) *La norma;* b) *Il contesto storico;* c) *Della fattispecie;* d) *Il nome;* e) *Il mercato;* f) *Fisiocrazia e mercantilismo;* g) *L'oggettività giuridica;* 1.3. *Manovre fraudolente sui titoli della società;* a) *La norma;* b) *Il contesto storico;* c) *Della fattispecie;* d) *I mezzi fraudolenti;* e) *Le grida;* f) *Il concorso;* 1.4. *Manovre speculative su merci;* a) *La norma;* b) *Il contesto storico;* c) *Della fattispecie;* d) *L'annona;* e) *La prima volta della speculazione;* f) *Una fattispecie mancata;* g) *Simbolismo ed effettività;* 1.5. *Aggiotaggio su strumenti finanziari;* a) *La norma;* b) *Il contesto;* c) *Della fattispecie;* d) *Operazioni simulate;* e) *Ipotesi alternative;* f) *Pronta al terzo millennio?* 2. ASPETTANDO LA RIFORMA: 2.1 *Fenomenologia;* a) *Indicazioni in negativo;* b) *New economy;* c) *Trading on line;* d) *Globalizzazione e controlli;* e) *Finanza comportamentale;* f) *Asimmetrie informative;* 2.2 *Prospettive di settore;* a) *Il mercato per un penalista;* b) *Il diritto penale per un economista;* c) *Il dialogo;* d) *Analisi economica del diritto;* e) *L'economia per il criminologo;* f) *Modelli sanzionatori;* g) *La voglia di responsabilità penale delle persone giuridiche;* 2.3. *Ideologie e concetti;* a) *Quale politica criminale;* b) *Quale dogmatica;* 2.4. *Accenni comparatistici;* a) *Germania;* b) *Repubblica di San Marino;* 2.5. *Progetti;* a) *Progetto Pagliaro;* b) *Progetto Mirone;* c) *L'inutile differenza;* d) *Propositi;* e) *Scienza della legislazione;* f) *Una proposta;* g) *Il controllo di un'autorità;* h) *Modelli;* i) *Sensibilità costituzionale;* 2.6 *Bibliografia di riferimento.*

0. L'ATTUALITÀ \*

0.1 *Tutti l'invocano...*

Cosa hanno in comune “*banche strozzine*”, “*miscele selvagge*”,

---

\* In apertura, si consenta di confessare il carattere giuridicamente introverso di questo studio. Gli argomenti che affronta sono strettamente legati al mondo dell'economia, “vecchia” e “nuova”, nonché a quell'aspetto esoterico della quotidianità che è appannaggio dell'alta tecnologia. Contesti in continua fibrillazione che forse giustificheranno sia l'anomalo uso di informazioni *extragiuridiche*, sia il frequente rinvio alla stampa, l'unica in qualche misura aggiornata a tanto divenire. Il manchevole approfondimento di questi temi è così un tributo pagato in piena consapevolezza.

“*Opa convulse*”, “*calciatori miliardari*”? Secondo la stampa<sup>1</sup>, una “speculazione” che, fraudolentemente, mira a provocare un’alterazione dei prezzi delle merci o delle quotazioni di borsa; in breve, un fatto di *aggiotaggio*<sup>2</sup>.

Fattispecie che ottiene l’attenzione giornalistica ed il ricorrente interesse del giurista, eccellente amalgama di alterigia funzionale e schizofrenia normativa.

## 0.2 ...il legislatore risponde...

Settant’anni di innovazioni e modifiche hanno lasciato sul campo cinque figure di reato che la dottrina prima e il legislatore poi nominano *aggiotaggio*.

Figure forse malconce, ma tutte operative; capaci di estendere il loro già vasto raggio di azione grazie al generoso corredo di *aggravanti*.

Così è che molto della normazione penale è toccata da almeno un’ipotesi di *aggiotaggio*: sia essa classificata per interessi (*l’economia, la fede, l’incolumità pubblica; il patrimonio sociale e individuale, la regolare formazione del prezzo, l’efficienza del mercato*), sia essa distinta per settori (la parte speciale del codice; il diritto bancario, societario, finanziario).

Una breve cronologia, di fatto ne disvela le sembianze.

S’inizia nel 1930, con il delitto di *rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio*. Articolo 501 del codice penale che va ad arricchire il nuovo politico interesse per i *delitti contro l’economia pubblica l’industria e il commercio*, disegnando con certa originalità il paradigma dell’*aggiotaggio*.

Otto anni dopo è il momento dell’art. 98 previsto dalla L.

---

<sup>1</sup> Gli articoli citati sono tratti da *La Stampa*: “*Mutui, guerra tra consumatori e banche*” (24.08.99); “*Senza miscela, troppi pericoli*” (24.07.99); “*Volata finale per l’offerta su Telecom*” (21.05.99); “*Vieri choc. All’Inter per 80 miliardi*” (09.06.99). Dunque, una fattispecie senz’altro degna di attenzione se è vero che, considerando due soli quotidiani (*Il Sole-24 Ore* e *La Stampa*) e un settimanale (*Il Mondo*), apprezzati in un arco temporale di dieci anni, il delitto di *aggiotaggio* ha ispirato ben 187 servizi (dati aggiornati dicembre 1999).

<sup>2</sup> Qui si condivide con NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 474, una definizione “atecnica” niente affatto esaustiva dei variegati fenomeni di *aggiotaggio*.

141/1938. Precetto lievemente rettificato con l'art. 38 DLV 481/1992, e sostanzialmente recepito dall'art. 138 DLV 385/1993 (testo unico in materia bancaria e creditizia), che ad ogni buon conto si segnala per essere la prima volta del termine *aggiotaggio*.

Passano quattro anni e l'*aggiotaggio* diventa anche *societario*. Rivolto a *manovre fraudolente sui titoli della società*, l'art. 2628 del codice civile risponde alla lamentata inefficacia dell'art. 501 cp, allargando le maglie dell'elemento *psicologico* a coloro che rientrano nell'organigramma delle società per azioni, a responsabilità limitata e cooperative.

Una lunga pausa di riflessione, disturbata dalla fine di una guerra e dalla ricostruzione di un paese. Quindi una crisi annonaria regala al codice Rocco, disperatamente alla ricerca di "aggiornamenti", un *bis* da affiancare all'art. 501: si tratta del delitto di *manovre speculative su merci*.

Ed infine, almeno per ora, la norma che, nel contesto di un completo riordino in materia d'intermediazione finanziaria, modifica l'art. 5 della L. 157/1991 seguendo le orme dell'*aggiotaggio bancario*. In rubrica all'art. 181 del DLV 58/1998, ricompare infatti la parola *aggiotaggio*, questa volta *su strumenti finanziari*.

### 0.3 ...nessuno lo trova

Alla generosità legislativa non corrisponde quella giudiziaria. È recente, l'ennesima doglianza del Presidente della CONSOB per i fatti di *aggiotaggio su strumenti finanziari*: unicamente due condanne a fronte d'innomerevoli denunce, trenta soltanto nel 1999.

Né migliore sorte hanno le altre ipotesi di *aggiotaggio*. Senza pretesa di completezza, dal 1989, le banche dati registrano e spesso confondono: per il delitto di *rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio* e, sussidiariamente, per il delitto di *manovre speculative su merci*, 12 pronunce di merito, 7 di legittimità, 3 della Corte costituzionale; per il delitto di *manovre fraudolente sui titoli della società*, 4 pronunce di merito, 2 di legittimità; per il delitto di *aggiotaggio bancario*, 1 pronuncia di merito, 1 della Corte costituzionale.

Invero, la giurisprudenza non ha mai troppo sudato sull'*aggiotaggio*. Eppure, la preoccupazione dell'Autorità di controllo della Borsa, e il clamore giornalistico, lasciano pensare che il mancato intervento

giudiziario non sia “solo” dovuto all’eccezionale efficacia dissuasiva delle disposizioni in questione.

#### **0.4 Metodologia e oggetto di indagine**

Nel panorama degli ottimi studi che hanno investito il fenomeno dell’*aggiotaggio*, quest’indagine si segnala per le manchevolezze e l’opinabile selezione dei momenti di critica. In larga parte è una scelta consapevole, almeno la seconda. Si vorrebbe contribuire alla realizzazione di un modello di analisi vicino alle pulsioni politico-criminali delle fattispecie, tralasciando aspetti non meno importanti ma da altri ampiamente trattati. Un modello che, senza affatto identificare il bene difeso con la *ragion d’essere* della norma, riuscisse a mantenere costante la tensione per una ricostruzione di fatti dal disvalore sociale vicino a offensività empiricamente verificabili<sup>3</sup>.

Una prospettiva istruita alla maieutica del diritto; memore che se scopo della pena è la tutela di beni giuridici, la *ratio legis* può mostrare la specifica applicazione di tali intendimenti illuminando il mezzo: la vincolata ricezione ed il filtrato normativo del quotidiano<sup>4</sup>. Sarà poi l’articolato della norma a “chiudere il cerchio” dell’esegesi.

È di conforto rilevare come la dogmatica e la storia del reato di *aggiotaggio* manifestano singolare disponibilità a siffatto modello d’indagine: per via dell’oggetto, l’economia, e del suo (im)parziale arbitro, lo Stato.

Il procedere terrà perciò caro lo svolgimento cronologico poc’anzi abbozzato e, senza mai pretesa di completezza, delle diverse ipotesi di *aggiotaggio* vaglierà gli aspetti strutturali più vicini alle tensioni esterne in cui si è originata la fattispecie.

Nel concreto, una scelta arbitraria che cerca anche nel contingente della politica, non solo economica, le ragioni alla *specializzazione per settori* che hanno ispirato l’intervento del legislatore su questo genere di frode. Intervento che, tanto vale dirlo subito, oltre il seme del dubbio sembra nascondere pure le ragioni per una diversa soluzione normativa.

---

<sup>3</sup> Cfr. DONINI, *Teoria*, 153.

<sup>4</sup> Si consenta di rinviare a BONDI, *Reati aggravati dall’evento*, 31.

## 1. FRAMMENTI DI DIRITTO POSITIVO

### 1.1 *Rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio*

#### a) *La norma*

Art. 501 cp. *Rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio.*

*Chiunque al fine di turbare il mercato interno dei valori o delle merci, pubblica o altrimenti divulga notizie false, esagerate o tendenziose o adopera altri artifici atti a cagionare un aumento o una diminuzione del prezzo delle merci, ovvero dei valori ammessi nelle liste di borsa o negoziabili nel pubblico mercato, è punito con la reclusione fino a tre anni e con la multa da uno a cinquanta milioni di lire.*

*Se l'aumento o la diminuzione delle merci o dei valori si verifica, le pene sono aumentate.*

*Le pene sono raddoppiate:*

*se il fatto è commesso dal cittadino per favorire interessi stranieri;*

*se dal fatto deriva un deprezzamento della valuta nazionale o dei titoli dello Stato, ovvero il rincaro di merci di comune o largo consumo.*

*Le pene stabilite nelle disposizioni precedenti si applicano anche se il fatto è commesso all'estero, in danno della valuta nazionale o di titoli pubblici italiani. La condanna importa l'interdizione dai pubblici uffici.*

#### b) *Il contesto storico*

È datata 24 dicembre del 1925 la legge delega al governo per la riforma dei codici penale e di procedura penale. Il 19 ottobre del 1930 il codice penale è approvato. Cinque anni fondamentali, non solo per il diritto e non solo per le vicende italiane.

1925. Alfredo Rocco è nominato Guardasigilli. Nasce l'Istituto Treccani sotto la direzione di Giovanni Gentile. Nonostante le tante adesioni che riceve la risposta di Benedetto Croce al *Manifesto degli intellettuali fascisti*, la cultura è sempre più attratta dal fascismo e il fascismo da lei. L'economia non le è da meno.

Il 25 marzo 1925 i senatori Ancona, Ferraris e Loria esprimono preoccupazione per inflazione, rialzo dei cambi, svalutazione della lira, eccessivo aumento dei titoli azionari. Il 1 giugno la banca *Morgan* accorda all'Italia un prestito di 50 milioni di dollari da utilizzare per misure di sostegno alla lira. Il 2 luglio è istituito il *Comitato permanente per il grano*. Ripristinandone il dazio, il governo vuole inibire le im-

portazioni, stimolare la produzione interna, impedire l'aumento dei prezzi al consumo. È la fine del liberalismo agrario che aveva caratterizzato la politica economica del dopoguerra. Il 18 agosto la FIAT si accorda con i comunisti delle commissioni interne per un aumento salariale, ma la dura reazione del fascio mussoliniano obbliga i suoi membri a dimettersi. Il 2 ottobre è invece accordo tra la Confindustria e le Confederazioni delle corporazioni *fasciste*: un predicato che, dal 12 novembre, è anche della Confindustria. Un suo rappresentante ora siede nel *Gran consiglio*.

1926. Un anno di "battaglie" annunciate. Dal 3 marzo vi sono due sole organizzazioni sindacali, una per gli imprenditori e una per i lavoratori. Le misure verso la crisi economica si accaniscono contro abitazioni di lusso, bar, pasticcerie, ritrovi notturni. I quotidiani non devono avere più di 6 pagine. Le automobili usano una miscela di benzina ed alcool. Operai e impiegati vedono aumentare di un'ora il giorno l'orario di lavoro. L'8 agosto la *battaglia* in difesa della valuta. La "quota 90" indica le lire necessarie per acquistare una sterlina. Ma è poco più di un auspicio, la realtà dei cambi è a *quota 150*. Alla Banca d'Italia, dal 6 maggio unico istituto di emissione, il 7 settembre viene affidato il controllo del sistema bancario<sup>5</sup>. Il 6 novembre BOT e BTP vengono convertiti in cartelle di prestito consolidato dette del *Littorio*<sup>6</sup>.

1927. Vede luce l'imposta sui celibi; il 22 marzo, la *Carta del Lavoro*. Tutta l'economia è istituzionalmente subordinata alla *potenza nazionale*. Alle corporazioni viene affidato il coordinamento delle forze produttive. Sciopero e serrata sono vietati; le controversie, affidate alla Magistratura del lavoro.

Tra il 1928 e il 1930 si hanno 207 fusioni che coinvolgono 511 società, la media precedente era di 16 fusioni l'anno. Affluiscono ingenti investimenti statunitensi all'industria elettrica, chimica, siderurgica, meccanica. Il governo assicura il contenimento dei salari, sgravi fiscali, prote-

---

<sup>5</sup> La *Banca d'Italia* è sorta da un'emergenza. Nata il 10 agosto 1893 dalla fusione della Banca nazionale del Regno d'Italia con le due banche di emissione toscane, deve il suo battesimo ad una nuova legge bancaria e, soprattutto, all'esigenza di liquidare la Banca romana (al centro di gravi irregolarità) nonché di controllare le due restanti Banche di emissione (il Banco di Sicilia e il Banco di Napoli), ZAMAGNI, *L'Italia alle strette*, 148.

<sup>6</sup> La conversione del debito pubblico a breve e medio termine in titoli novennali procurò ai loro titolari una perdita del 20%, TONIOLO, *L'Italia inquieta*, 176.

zione doganale. Il rafforzamento della lira procura consensi tra i piccoli risparmiatori. Ma il 24 ottobre del 1929 crolla *Wall street*, seguito da un secondo crollo il 25 maggio del 1930. In quell'anno, la quotazione dei titoli azionari italiani scende del 40%, la produzione agricola dell'11%. La ripresa è nelle sole mani dello Stato<sup>7</sup>.

E sul ruolo dello Stato nell'economia, Mussolini è esplicito: *"Dal 1929 a oggi, l'evoluzione economica politica universale ha ancora rafforzato queste posizioni dottrinali. Chi giganteggia è lo stato. Chi può risolvere le drammatiche contraddizioni del capitalismo è lo stato. Quella che si chiama crisi non si può risolvere se non dallo stato, entro lo stato"*. Fugando dubbi concettuali ed altre amenità, quindi prosegue: *"Dove sono le ombre dei Jules Simon, che agli albori del liberalismo proclamavano che 'lo stato deve lavorare a rendersi inutile e a preparare le sue dimissioni'? Dei Mac Culloch, che nella seconda metà del secolo scorso affermavano che lo stato deve astenersi dal troppo governare? E che cosa direbbe mai dinanzi ai continui, sollecitati, inevitabili interventi dello stato nelle vicende economiche, l'inglese Bentham, secondo il quale l'industria avrebbe dovuto chiedere allo stato soltanto di essere lasciata in pace, o il tedesco Humboldt, secondo il quale soltanto lo stato 'ozioso' doveva essere considerato il migliore"*<sup>8</sup>. È innegabile, dopo queste parole di maiuscola certezza economica, e minuscola ortografia di "stato", non c'è più nulla da dire. Per nessuno.

### c) Della fattispecie.

Il contesto storico è chiaro. La politica cavalca crisi e ideologie. Molto di esse si ritrova nel titolo VIII del secondo libro del codice penale. Accanto a scioperi, serrate, invasioni, occupazioni, sabotaggi, frodi e turbata libertà dell'industria o del commercio; tra il "gigantismo" offensivo di alcune fattispecie ed il "nanismo" di altre; tra reati di pericolo, forse paghi allorquando presunto, e ipotesi delittuose vicine a simbolica ostilità verso ogni forma di dissenso, seppure economico<sup>9</sup>, il rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio fa bella mostra di sé. Il suo carattere onnicomprensivo è palese. Per alcuni aspetti, la dottrina contemporanea lo

---

<sup>7</sup> Se non diversamente segnalato, le fonti storiche sono tratte da CHERCHI, in Aa. Vv. *Storia d'Italia*, anni indicati.

<sup>8</sup> MUSSOLINI, *Fascismo* (voce), 850.

<sup>9</sup> Cfr. MAZZACUVA, *Delitti contro l'economia pubblica*, 255.

rimpiange. Ma se della fenomenologia in oggetto la fattispecie tutto vuole tutelare, in realtà nulla tutela<sup>10</sup>.

È un reato comune, eppure chi può turbare il mercato interno dei valori o delle merci non è "chiunque". Il contesto e la posizione adombrano una qualifica. Nondimeno, definire i soggetti attivi significa specificarne gli obblighi comportamentali individuando, per esempio, categorie di operatori economici, politici o dell'informazione; e il legislatore non vuole tanto<sup>11</sup>.

Il reato è a forma libera, ma nella fraudolenza. Da questa prospettiva, la condotta di pubblicazione o divulgazione va analizzata con riferimento al suo oggetto: la notizia. Notizia che il senso comune ritiene una manifestazione, esternazione di un fatto di volontà come di conoscenza, sentimento, opinione<sup>12</sup>. Notizia che se rimane entro la capacità del soggetto di influire in qualche modo direttamente su una posizione sociale rilevante è dichiarazione che<sup>13</sup>, anche per la pena, può comprendere sia scienza di una situazione, sia volontà di un impegno per il dichiarante riguardo ad un ordine d'interessi<sup>14</sup>. Notizia che viene in realtà considerata per gli "effetti sui destinatari"<sup>15</sup> e che, se esagerata (falsa nella quantità) o tendenziosa (falsa nel modo<sup>16</sup> perché di fatto vero ma posto in maniera tale da far concludere in maniera erronea)<sup>17</sup>, copre molto ma non tutto della frode in grado di incidere sui prezzi delle merci o sulle quotazioni dei valori di borsa.

<sup>10</sup> FORNASARI, *Economia pubblica*, 55, scrive di "norma immagine" pigramente adagiata nel dolo specifico di un mercato da turbare.

<sup>11</sup> PATERNITI, *Aggiotaggio* (voce), 71; PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 423.

<sup>12</sup> Cfr. CASTIGLIA, *Manifestazione* (voce), 1. Parla di "dati ed informazioni inerenti l'attività economica della società" Trib. Genova, 28 novembre 1995, cit. in PROCACCIANTI, *Aggiotaggio societario*, 86. Esclude voci, dicerie, apprezzamenti, MUSCO, *Diritto penale societario*, 307; cfr. ALESSANDRI, *Osservazioni*, 708. Per una valutazione sociale media della capziosità anche di valutazioni e giudizi FOFFANI, *Aggiotaggio*, 265. ALIBRANDI, *Appunti in tema di aggio bancario*, II, 205 e DI MARTINO, *Aggiotaggio bancario*, 78 esemplificano la "notizia" in "annuncio, comunicazione, informazione". Circa il concetto di "comunicazione", quando sociale, si permetta invece il rinvio a BONDI, *Vuolsi così*, 1181 s.

<sup>13</sup> CASTIGLIA, *Dichiarazione* (voce), 1.

<sup>14</sup> Nella manualistica GAZZONI, *Diritto privato*, 91 s. Cfr. TORRENTE-SCHLESINGER, *Diritto privato* 150; TRIMARCHI, *Diritto privato*, 179.

<sup>15</sup> FOFFANI, *Reati societari*, 506.

<sup>16</sup> Quando non risolta nel "mezzo fraudolento", cfr. CONTI, *Diritto penale*, I, 357; LA MONICA, *Reati societari*, 1002.

<sup>17</sup> NUVOLONE, *Stampa*, 240 comm. e cit. da NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 490.

d) *Altri artifici*

Quanto invece non sembra rientrare nel concetto di notizia falsa è la falsità promanante non dalle parole ma dalle condotte<sup>18</sup>.

Senza addentrarsi in distinzioni battute senza requie anche dagli studiosi del diritto civile, basti ricordare che sono il carattere qualificato della frode, e la modalità ingannatrice della condotta, a chiamare il paradigma della truffa. Truffa da cui l'aggiotaggio prende solo gli artifici, "quel camuffamento della realtà effettuato sia simulando ciò che non esiste (...), sia dissimulando, vale a dire nascondendo ciò che esiste (...)". Vero questo, con altri artifici si finisce per intendere una "messa in scena", una caratterizzazione oggettiva della condotta volta ad alterare la realtà<sup>19</sup>.

Diversamente per il "raggiro": "Quell'avvolgimento ingegnoso delle parole", realizzabile anche in incertam personam, "che lascia il suo segno solo sulla psiche del soggetto ingannato", e che pare già considerato nella descrizione della notizia alterata oggetto di aggiotaggio<sup>20</sup>.

Ma il raggio, nella truffa, è strettamente avvinghiato agli artifici e, insieme, vanno oltre la semplice menzogna<sup>21</sup>. Ne consegue che, nell'aggiotaggio, l'uso di un termine diverso dal raggio sposta il baricentro interpretativo della fattispecie sulla "messa in scena", su quell'altro artificio in ogni modo lontano dalle "parole" della falsa notizia.

L'oggettività e la verificabilità del fatto viene così diversamente

Notizie false esagerate o tendenziose sono considerate una "endiadi" da C. cost. 16 marzo 1962 in GP, 1962, II, c. 146. che, in relazione all'art. 656 cp, vede nei tre aggettivi un modo per rafforzare il concetto di notizia che "in qualunque maniera rappresenti la realtà in maniera alterata" NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 491; contra ALESSANDRI, *Osservazioni*, 723.

<sup>18</sup> NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 492. V. tuttavia *postea* § 1.5 lett. e).

<sup>19</sup> ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS, I, 295; G.V. DE FRANCESCO (agg. ZANCHETTI), CB, art. 640, II nm 2.

<sup>20</sup> Ad esempio si porta il caso della *pubblicità fraudolenta*, ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS, I12, 339, 342; G.V. DE FRANCESCO (agg. ZANCHETTI), CB, art. 640, II nm 2, 12 con riferimenti giurisprudenziali. *Postea*, §§ 1.3, 1.4, 1.5 in merito ai concetti di *mezzi fraudolenti*, *artifici*, *operazioni simulate*.

Prospettive interessanti, circa la determinatezza del soggetto destinatario del mendacio, nel progetto Mirone di riforma del diritto societario, dove si è affiancato al delitto di *false comunicazioni sociali* quello di *falso in prospetto* (art. 10 n. 2) sul modello del § 264a/1 StGB *Kapitalanlagebetrug* (frode sull'investimento di capitali), *postea* § 2.4 lett. a, 2.5 lett. b. Per una prima lettura della fattispecie, INSOLERA-BELLI, *Regole*, 3.

<sup>21</sup> Per tutti ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS, I12, 295 nt 115 con riferimenti alla distinzione tra frode civile e penale, nonché alle osservazioni passate e recenti di CARRARA e PEDRAZZI.

espressa, andando a compensare il malagevole accertamento dell'induzione in errore; accertamento senz'altro difficile, entro i confini della potenzialità, per il carattere "collettivo" di questo tipo di frode<sup>22</sup>.

Ma non è tutto. Sulla diversa strada percorsa dall'*aggiotaggio*, il legislatore impone un ulteriore strumento di verifica: la misura oggettiva dell'attitudine ingannatrice della condotta, sia essa realizzata mediante notizia *falsa esagerata o tendenziosa*, sia essa data da *altro artificio*. In tal senso, la norma chiede l'accertamento della necessaria idoneità degli atti a *cagionare un aumento o una diminuzione del prezzo delle merci ovvero dei valori ammessi nelle liste di borsa o negoziabili nel pubblico mercato*.

Appare così per molti versi artefatta la disputa circa la natura di pericolo presunto, astratto o concreto. Questione comune ad ogni tipo di *aggiotaggio* risolta dal giudice controllando la potenziale attitudine della condotta a determinare il danno.

#### e) Il pericolo

Se artificiosa appare la contesa sul pericolo, non così le sue conseguenze. L'attività giurisprudenziale pigramente accetta ogni presunzione.

Ma la presenza del pericolo tra gli eventi penalmente rilevanti è un dato<sup>23</sup>. Quando "concreto", richiama una realtà fenomenica che appaga la necessaria offensività del fatto. Al contempo, la sua verifica *ex post*, unita a tutte le circostanze successivamente realizzate, mina la funzione di orientamento comportamentale della norma, e rischia di scivolare verso una *probatio diabolica*, se costretta entro fattispecie "limite" per la smaterializzazione o il frazionamento del bene giuridico che presidiano<sup>24</sup>.

In posizione intermedia si pone la cd "astrattezza" del pericolo:

---

<sup>22</sup> Cfr. BERTOLINO, CB, art. 501, I, nm 3. Mantiene in ogni caso la prospettiva dell'alterazione entro quella "del possibile errore dei soggetti nei cui confronti, sia pure collettivamente, si eserciti l'artificio-inganno", AZZALI, *Lineamenti*, 766.

<sup>23</sup> Per tutti: FIANDACA, *La tipizzazione del pericolo*, 441 ss. Ogni anticipazione di tutela si rivela di per sé necessaria e problematica PULITANÒ, *L'anticipazione dell'intervento*, 10 ss. Ma fattispecie di pericolo astratto/presunto rappresentano un'ulteriore e delicata anticipazione di tutela, LO MONTE, *Criminalità economica*, 1129. Anticipazione che volge in larvata depenalizzazione se, il principio di ragionevolezza, incide in misura tale sull'entità delle pene da esporle ai numerosi meccanismi premiali del sistema sostanziale e processuale, PATALANO, *Tutela dell'ordine economico*, 25 ss.

<sup>24</sup> Cfr. ANGIONI, *Pericolo concreto, passim*.

nel complesso della valutazione giudiziale, astratto; nella verifica della sua potenzialità lesiva, concreto. È questa potenzialità della condotta che il giudice deve trovare nel pericolo di un *rialzo o ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato*.

Ricerca che si sostanzia nel riscontro dell' "attitudine" al pericolo di tutte le circostanze presenti al momento del fatto, prima di essere riportate al parametro di riferimento dell'agente. Ricerca che l'interpretazione letterale della norma permette e vuole perché costituzionalmente compatibile, e perché di più facile accesso ad una verifica giudiziale. L'organo giudicante può infatti contare sulla memoria del mercato e l'analisi degli economisti per valutare i fattori in grado di determinare la *price sensitivity* richiesta dalla norma. D'altro canto, quel che conta non è l'eterogeneità di ciò che incide su prezzi e quotazioni, bensì il loro effetto; e questi sono tutti, e da tempo, oggetto di studio da parte di economisti e giuristi. In breve: la potenzialità lesiva della condotta è risolta da un'analisi di mercato che considera in un "contesto spazio-temporale" tutti i fattori e i mezzi della condotta da una prospettiva *ex ante*<sup>25</sup>.

Il giudice invece non arriva a contemplare l'effettiva realizzazione di un pericolo, semplicemente, perché non ne ha i mezzi. Si tratta infatti di analisi proiettate nel lungo periodo, tecnicamente e funzionalmente estranee all'attività giurisdizionale, che solo un effettivo aumento dei prezzi o dei valori possono confortare, e per le quali è già previsto un inasprimento di pena che considera il pericolo eventualmente concreto solo nella dinamica causale dell'evento di danno.

#### f) *La tipologia di un reato*

Non si nasconde che l'astrattezza del pericolo è un facile passo, quando ci si arrocca nei bastioni dell'economia pubblica<sup>26</sup>. La questione verrà ripresa, considerando beni giuridici intermedi e modalità di

---

<sup>25</sup> Talché la notizia di una futura crisi di governo può senz'altro acquistare un diverso spessore a seconda che, ad esempio, riguardi l'Italia o la Germania, o sia diffusa per mezzo di giornali a tiratura nazionale, o sia proferita da persona particolarmente in vista della finanza, della politica o della magistratura. Cfr. MUSCO, *Diritto penale societario*, 333 ss.

<sup>26</sup> Circa il rapporto astrazione del bene giuridico—perdita della sua funzione critica VOLK, *Criminalità economica*, in *Sistema penale e criminalità economica*, 37 ss. *Po- stea* § 2.4 in nota.

aggressione quali elementi determinanti l'oggettività giuridica. Quanto ora si desidera sottolineare è l'inopportunità di costringere alla natura del pericolo il bene protetto.

La tipologia di un reato è il risultato di una costruzione giuridica funzionale all'interesse salvaguardato, e non viceversa. Il legislatore, colto nel tremore della società il bene da tutelare e la modalità di aggressione, decide per un evento che può costituire anche solo un pericolo per l'interesse eletto. Per contro, all'interprete non è consentito invertire l'ordine dei fattori. Dalla concretezza del pericolo non è dato ricavare una perduta specificità del bene presidiato, giacché è interesse che comunque compone un dato pregiuridico<sup>27</sup>. In caso contrario, si turba un delicato equilibrio con un errore metodologico.

Com'è noto, il bene giuridico è il desiderato "ingrediente" della realtà assunto ad elemento classificatorio, critico all'arbitrio del legifere e funzionale all'interpretazione teleologica. Travestimenti del pericolo non sono consentiti perché si riflettono sul bene giuridico: un dato che per svolgere la sua funzione deve rimanere predeterminato e (relativamente) costante nella sua lettura, un dato per la cui salvaguardia il legislatore adotta una strategia difensiva, un dato che solo quando trasfuso in una norma disegna la natura giuridica di una fattispecie.

La superiore analisi può in tal modo risolvere anche il problema della definizione tipologica del delitto di *aggiotaggio*. Si sostiene, infatti, che l'*aggiotaggio* sia un reato a *consumazione anticipata*<sup>28</sup>. La definizione ha un senso se concede che la fattispecie esprima un reato di pericolo *presunto* dalla legge senza alcuna necessità di verifica giudiziale<sup>29</sup>, nemmeno per quanto riguarda la potenzialità della condotta. Un'interpretazione, come si è visto, qui non condivisa. Il pericolo in concreto o in potenza deve manifestarsi, quindi consuma la fattispecie senza anticipazioni di sorta.

#### g) *La politica del tentativo*

Il tentativo di *aggiotaggio* è ammesso da parte di chi ritiene il *discrimen* fondato non su quanto il tentativo rappresenti (un pericolo),

<sup>27</sup> Postea §§ 1.2 lett. g, 2.4 in nota.

<sup>28</sup> ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS I12, 152.

<sup>29</sup> MANZINI, *Trattato*, VII, 37 ss.

ma sulla possibilità di frazionare gli atti di una condotta e di cogliervi una finalità sufficiente al loro apprezzamento penalistico<sup>30</sup>.

È un *modus operandi* che lascia perplessi. Non si contesta l'aspetto fenomenico, ma la sua rilevanza penale. Senza particolari turbamenti si può certo ammettere che scampoli di condotta rivelino la finalizzazione della stessa. Ma non centra la questione. Punire il tentativo è frutto di una scelta, quella di considerare rilevante una situazione di pericolo definita dall'*idoneità* e *univocità* degli atti. D'altra parte, la fattispecie tentata rappresenta l'estremo limite della rilevanza penale. Tanto estremo che il legislatore ha stabilito un'ulteriore limitazione: l'esclusione di tutti i reati contravvenzionali dalla disciplina dell'art. 56 cp. Un vincolo, si osservi ancora, dettato da ragioni di politica criminale e non da motivi attinenti alle espressioni fenomeniche delle contravvenzioni<sup>31</sup>.

Se tanto è vero, il tentativo di un reato di pericolo (astratto) esprime il pericolo di un pericolo: un'espressione quadratica da riportare sotto radice negandone l'ammissibilità, anche per scampoli di *aggiotaggio* finalisticamente significativi.

#### *h) Fattispecie senza confini?*

Reato quasi comune, quasi a condotta libera, quasi presunto; frode collettiva vincolata ad un bene giuridico categoriale, quale l'economia pubblica, considerato sensibile alla repressione di ogni forma di dissenso al nuovo ordine, anche economico<sup>32</sup>.

La fattispecie prevista dall'art. 501 cp pare che affronti tutto lo scibile in grado di provocare un'alterazione del prezzo delle merci o dei valori. L'accusa cade così negli "ismo" di ciò che è gigantesco e simbolico, in sostanza, nella minacciosa inutilità<sup>33</sup>.

E in effetti, ricordano una qualche modestia applicativa solo pochi

<sup>30</sup> Per tutti PATERNITI, *Aggiotaggio* (voce), 73.

<sup>31</sup> Considerazioni che hanno influenzato anche il codice Rocco, *Relazione al Re sul codice penale*, 166; *postea* lett. h.

<sup>32</sup> PATERNITI, *Aggiotaggio* (voce), 73 s. Per una disamina del bene giuridico, *postea* 1.2 *Aggiotaggio bancario*.

<sup>33</sup> MARINUCCI, *Frode contro le industrie nazionali* (voce), 155; FORNASARI, *Economia pubblica*, 47 ss. Unanime è il disagio e corale la critica circa le insufficienze del sistema codicistico penale e civile posto a tutela dell'economia, PATALANO, *Beni costituzionali*, 633 ss.; PEDRAZZI, *Evoluzione*, 610 ss.; CONTI, *Economia pubblica, industria e commercio* (voce), 198 s.; GROSSO, *Tecniche di tutela*, 173. Altre indicazioni bibliografiche in LO MONTE, *Criminalità economica*, 1101 ss. nt 3-21.

episodi legati alla definizione di “mercato”; mentre nei proponenti del legislatore del Trenta tutto il peso della selezione delle condotte passa per il filtro del dolo specifico.

Poche note, dunque, sul “mercato”. In rubrica la norma parla di mercati *pubblici*<sup>34</sup>. Ci si chiede se rientri nella disciplina dell’art. 501 cp anche quello regolato da prezzi imposti dalla pubblica amministrazione.

La giurisprudenza, preso atto del carattere misto di alcuni mercati, ha ammesso la sussumibilità del fatto non ritenendolo un motivo eccentrico alla fattispecie<sup>35</sup>. Quindi ha definito il carattere settoriale del mercato (nel caso di specie dello zucchero) negando la tipizzazione di un “mercato nazionale onnicomprensivo”<sup>36</sup>.

La dottrina ha d’altra parte escluso il carattere solo locale del mercato e, in quest’ottica, ha sussunto nella fattispecie di *aggiotaggio* anche il cd mercato *nero*<sup>37</sup>.

Di suo, il precetto espressamente considera il mercato *interno*. Ma, al quarto comma dell’art. 501 cp, il principio di territorialità cede il posto a quello di difesa, giacché ammette la punibilità di condotte svolte sul mercato estero se in danno della valuta nazionale o di titoli pubblici italiani<sup>38</sup>.

Per la verità, non è solo il concetto di mercato, bensì la fattispecie nel suo complesso a essere carente di sufficiente capacità selettive. In sostanza, si chiede al dolo specifico di escludere qualcosa senza altra utile indicazione. Lo speculatore è normalmente animato da scopi di lucro, ma non è quanto richiede il dolo specifico della fattispecie. Ben più ampio, ma solo consequenziale alla condotta, è quel *turbamento del mercato* che il legislatore espressamente tipizza come fine. E poi solo, per dirla con la Relazione del Guardasigilli, affinché “*non finiscano col cadere sotto le sanzioni del codice come delitto di aggiotaggio quei fatti d’incauta diffusione di notizie non sufficientemente controllate, facili a verificarsi negli ambienti di borsa e dovute non già a dolo, ma a colpa, cioè a spirito di vaniloqui, a tendenze naturalmente pessimistiche,*

<sup>34</sup> CAIA,  *Mercati pubblici* (voce), 1 ss.

<sup>35</sup> Sul punto DI AMATO,  *Aggiotaggio*, 679 s.

<sup>36</sup> PATERNITI,  *Aggiotaggio* (voce), 75 con rif. a Cass. VI 10.05.1976 in RP 1977, 158.

<sup>37</sup> PEDRAZZI,  *Turbativa dei mercati* (voce), 424, e dottrina ivi indicata.

<sup>38</sup> PEDRAZZI,  *Turbativa dei mercati* (voce), 423.

a scarso spirito di riflessione”<sup>39</sup>. Il Relatore stesso in fondo ammette che la vera paura è concettuale: distinguere la colpa e il dolo nei reati di pericolo. Non fosse per questo, si potrebbe finanche pensare ad un’ipotesi contravvenzionale per la prima parte dell’articolo<sup>40</sup>.

In realtà, la ragione che ha portato a scegliere questa specificità di dolo rimane in parte oscura. Forse, temendo che il fine di lucro troppo specificasse, si è considerata più accessibile la definizione di un effetto implicito della condotta a “rafforzamento” del dolo generico. Almeno questa fu la cura, senza diagnosi, suggerita da chi subito vide il pericolo dell’inapplicabilità della norma<sup>41</sup>.

In ogni caso il “danno” era ormai fatto, e la soluzione ricordata è forse peggiore del proposito codicistico. Il dolo generico non fagocita semplicemente quello specifico. Un dolo generico un po’ più forte non è dolo specifico. In entrambi i casi se ne esce malconci. Se generico, quel dolo rischia di rendere il *turbamento del mercato* evento di danno. Se nel fuoco della tutela rientra invece il fine della turbativa, esso è, dal punto di vista fenomenico, assolutamente marginale rispetto agli usuali intendimenti dell’aggiotatore.

## 1.2 Aggiotaggio bancario

### a) La norma

Art. 138 DLV 1.9.1993 n. 385. *Aggiotaggio bancario.*

1. *Chiunque divulga, in qualunque forma, notizie false, esagerate o tendenziose riguardanti banche o gruppi bancari, atte a turbare i mercati finanziari o a indurre il panico nei depositanti, o comunque a menomare la fiducia del pubblico, è punito con le pene stabilite dall’articolo 501 del codice penale. Restano fermi l’articolo 501 del codice penale, l’articolo 2628 del codice civile e l’articolo 5 della legge 17 maggio 1991, n. 157*<sup>42</sup>.

---

<sup>39</sup> *Relazione al Re sul codice penale*, 166.

<sup>40</sup> *Ib.*

<sup>41</sup> MANZINI, *Trattato*, VII, 62.

<sup>42</sup> Art. 98 l.141/1938 puniva con le pene stabilite dall’art. 501: “*chiunque divulghi, in qualunque forma, notizie false, esagerate o tendenziose circa aziende esercenti il credito, atte a turbare il mercato dei titoli e dei valori, o ad indurre il panico nei depositanti, o comunque a menomare la fiducia del pubblico.*”

b) *Il contesto storico*

Dalle paludi bonificate si passa alla bonifica della lingua e dei costumi. Scompare la stretta di mano dai luoghi pubblici di lavoro, mentre il “Voi” crea nuove grammatiche sociali. Ma è ancora l’economia sotto i riflettori. E annaspa. Dal crollo di *Wall street*, l’Italia fatica a riprendersi. Nel 1932 la produzione dell’industria manifatturiera è l’85% di quella del 1929. Le cifre ufficiali parlano di un milione di disoccupati, la realtà è peggiore. Non tenendo conto dei sottoccupati, la disoccupazione affligge perlomeno 1/4 della forza lavoro industriale. Lo Stato fa della ripresa un suo “cavallo di battaglia”. Ma le vittorie tardano a venire.

Durante gli anni Venti, nel tentativo di salvare le aziende in crisi, e sotto la pressione del Governo, le grandi banche si erano infatti trasformate in vere e proprie *holding*, ottenendo a garanzia dei loro crediti le azioni delle società finanziate. Un meccanismo semplice quanto perverso che rischiò di travolgere, con il fallimento delle società, anche gli istituti di credito.

Nel 1931 il ritiro dei depositi da parte degli stranieri lasciò infatti le banche prive di liquidità e le imprese senza credito. Il crollo del sistema banca-impresa fu evitato solo grazie alla tempestiva somministrazione della liquidità mancante da parte dell’Autorità monetaria<sup>43</sup>.

Da questa esperienza, la svolta. Alle banche di credito ordinario viene preclusa la possibilità di operare finanziamenti a lungo termine. Quindi le stesse banche sono indotte a cedere i loro pacchetti azionari allo Stato. Con essi il 9 novembre 1931 è costituito l’IMI (*Istituto mobiliare italiano*) e il 23 gennaio 1933 l’IRI (*Istituto per la ricostruzione industriale*).

1935. L’attività industriale è in crescita. Ma il 35% del prodotto interno lordo è utilizzato per spese militari.

1936. Il regime abbandona definitivamente il cd modello “misto” bancario. Il 6 novembre l’IMI emette obbligazioni decennali per il finanziamento di iniziative di salvataggio e rilancio delle industrie in crisi.

1937. Con la creazione della FINSIDER (*Società finanziaria siderurgica*) e della FINMARE (*Società finanziaria marittima*), l’intervento dello Stato si istituzionalizza anche nel settore metallurgico e della marina mercantile.

---

<sup>43</sup> TONIOLO, *L’Italia inquieta*, 180.

1938. Si proroga di due anni il blocco dei prezzi.

c) *Della fattispecie*

Sono passati pochi anni, ma il delitto di *aggiotaggio bancario* trova un'Italia molto diversa da quella che aveva accolto il codice Rocco.

Nel bene e nel male, l'economia ha mostrato tutta la sua virulenza. C'è la ripresa, ma ci sono anche dei costi. Il fascismo è demiurgo della società. Il sistema bancario rientra nel nuovo ordine.

Un "legislatore ormai senza Parlamento" può così disegnare un modello di gestione del risparmio che rimane sostanzialmente inalterato per cinquantacinque anni.

Con la legge del 14 gennaio 1938, l'ancora innominato delitto di *aggiotaggio* trova infatti disciplina nell'art. 98 e, rispetto all'art. 501 cp, sancisce l'annunciata perdita del dolo specifico; il riferimento soggettivo alle aziende esercenti il credito; la rinuncia a formule che disputano tra atti leciti e illeciti, i cd *altri artifici* o *mezzi fraudolenti*.

*Il secondo passo segue solo col Testo unico in materia bancaria e creditizia* del 1 settembre 1993 (DLV 385/1993).

Un "Parlamento spesso senza legislatore" riesce a rivoluzionare il sistema. Dalla raccolta del risparmio in su, oggi c'è poco che una banca non possa fare in campo finanziario. La *globalizzazione* dei mercati ha invero ottenuto ampi spazi. Nel quadro di una normativa perfezionabile, ma sufficientemente omogenea e "comunitariamente" indotta, privilegiando il modello privatistico, con la sola separazione tra attività bancaria e quella industriale, le parole d'ordine del "sistema banca" sono così diventate *universalizzazione* e *despecializzazione*, libertà di *stabilimento* e di *prestazione* dei servizi, controlli riservati ai Paesi di origine con la possibilità d'intervento della Banca centrale. In questo afflato, le fattispecie penali vengono diversamente inquadrare in relazione all'oggettività giuridica, ai soggetti o all'omogeneità delle condotte.

Insomma, con riferimento a un'esperienza nazionale datata e ad esigenze internazionali attuali, nel '93 cambia proprio tutto. Tutto, ma non il delitto di *aggiotaggio bancario* (art. 138 DLV 385/1993), che subisce interventi molto marginali.

Eppure dal 1938 ad oggi la fattispecie non ha praticamente trovato applicazione<sup>44</sup>. Tant'è che ancora una volta ci si chiede se la ragio-

---

<sup>44</sup> BARTULLI, *Banca*, 428.

ne stia nella sua eccezionale efficacia dissuasiva, o nella tipizzazione di un fatto estraneo alla fenomenologia criminale del sistema bancario oppure, più mestamente, nella sua inefficace descrizione.

Sicuro, la fattispecie ora di nominato *aggiotaggio* coinvolge anche *gruppi bancari*, e si riferisce ai mercati della finanza. Ma ciò non sconvolge più di tanto il lavoro dell'interprete.

Forse è di maggiore interesse una lettura "tra le righe" dell'art. 138 DLV 385/1993, dove la cd clausola di operatività, rispetto alle "altre" fattispecie di *aggiotaggio*, precisa che "restano fermi l'articolo 501 del codice penale, l'articolo 2628 del codice civile e l'articolo 5 della legge 17 maggio 1991, n. 157." Clausola sotto più aspetti interessante perché apre la porta al concorso di norme, ribadendo l'autonomia dell'*aggiotaggio bancario* e la sopravvivenza di quanto gli è normativamente affine.

Di qui il dilemma, partendo da due osservazioni.

Le osservazioni. Il legislatore nomina per la prima volta la fattispecie *aggiotaggio*, e il termine è usato per definire una fattispecie tradizionalmente dedicata ad un bene giuridico a lei peculiare: il *normale e regolare esercizio del credito*<sup>45</sup>.

Il dilemma. I delitti citati in clausola, ad una voce definiti di *aggiotaggio*, lo sono davvero? In altre parole, lasciando un margine applicativo agli artt. 501 cp, 2628 cc, 5 L. 157/1991, si è inteso affermare che *aggiotaggio* è solo quello *bancario* per nomina legislativa e diverso bene tutelato o, all'incontro, che le tre riferite fattispecie sono espressioni di "altro" *aggiotaggio* ma di uguale interesse tipologico?

#### d) Il nome

Alla questione sollevata con la clausola di operatività dell'art. 138 DLV 385/1993 è deputata l'analisi del *nomen iuris* e del bene giuridico dei delitti di *aggiotaggio*.

È noto come la parola "*aggiotaggio*" sia stata oggetto di "*parchi accenni di critica semantica*"<sup>46</sup>. Essa rappresenterebbe l'unione di un sostantivo rinascimentale fiorentino, l'"aggio", designante il profitto di un'operazione economica, e il francese *tage*, figurazione del risultato di una condotta "*rapportata all'oggetto cui si unisce*"<sup>47</sup>.

<sup>45</sup> Corte cost. 73/1983.

<sup>46</sup> LEMME, *Bene giuridico*, 2273; ID., *Aggiotaggio bancario*, 374.

<sup>47</sup> LEMME, *Bene giuridico*, 2273; DI MARTINO, *Aggiotaggio bancario*, 77.

Etimologia interessante, testimone di un mercato comune delle lingue e della loro condiscendenza al padrone di turno. Ma etimologia che poco risolve. Tutt'al più avvisa dell'improntitudine con cui le parole assimilano i diversi contesti terminologici.

Invero, un qualche "disagio" affiora solo quando si ricorda che *aggio* indica pure la copertura delle spese nel cambio di valute o l'importo spettante agli esattori nella riscossione dei tributi. Però non è sufficiente. In fondo, si parla pur sempre di reato con pena che nella sua configurazione semplice supera nel massimo la soglia "psicologica" dei due anni. Insomma, l'ipotesi criminosa dovrebbe esprimere un disvalore maggiore rispetto al "fastidio" del contribuente o alle inquietudini della Chiesa cattolica per il commercio di denaro<sup>48</sup>.

No, l'etimologia del lemma, per quanto adombrata di aspetti ostili, non è da sola in grado di spiegare la sua scelta, e quindi fornire un reale "valore aggiunto" all'interpretazione della correlata disciplina.

Troppe domande rimangono così senza risposta; del tipo: quali beni l'aggiotatore minaccia? quali condotte si paventano? quali regole infrante suscitano tanta indignazione? Questioni che necessitano di un ambito normativo, ma anche sociale economico e politico, in cui collocare la parola.

#### e) *Il mercato*

Il tessuto normativo dell'*aggiotaggio* in effetti richiama una operazione "economica" come motivo perturbante il mercato. Sulla questione, poche note di chiarimento.

Il mercato è un fenomeno di massa, un insieme di operazioni, l'incontro di trattative. Dunque, per l'economia e per il diritto penale finanziario il mercato ha un'esistenza solo giuridica.

Il mercato non è il luogo dove avvengono gli scambi di mercanzia, semmai è lo scambio. Non è la colorata piazza carica di suoni e di profumi e di merci e di persone improvvisamente comparse il giorno dedicato. Il mercato è un'immagine in movimento, è il respiro della vita in una sua espressione. È un sistema di regole, è il prodotto di

---

<sup>48</sup> Il pensiero scivola, com'è chiaro, al delitto di usura. Prestito con interessi vietato dal diritto canonico sotto l'influenza della tomistica, oggetto di divieto civile per l'ordinamento carolingio, quindi punito con confisca dei beni/infamia/bando/lavori forzati dal diritto intermedio, MANTOVANI, *Patrimonio*, 192 s.; FIANDACA-MUSCO, *Diritto penale*, PS, II, 169; BERTOLINO, *Le opzioni in tema di usura*, 774; ZANCHETTI, CB, 644, II, 1, 2.

concetti. Esso rappresenta una negoziazione, una ricerca, un punto d'incontro dove la domanda rincorre l'offerta e i prezzi, veri vasi comunicanti del sistema, raggiungono un punto di equilibrio.

La misura del mercato è invece espressa da un modello di "concorrenza perfetta" in grado di allocare in maniera efficiente le risorse<sup>49</sup>.

Un modello ideale fondato su un sistema di prezzi: amorale, socio-stimolante, fattore antropologico, autocorrettivo e dinamico<sup>50</sup>. Costruito di un sofisticato sistema di razionamento, ragione di nuovi beni, servizi e di innovativi metodi di produzione.

Un progetto di mercato in realtà solo tendenziale, il risultato in divenire di preoccupazioni ed ideologie diverse, sempre figlie del tempo che le ha viste nascere.

È pertanto pensiero anche politico, quello che parte dall'ottimismo liberale di Adam Smith, convinto di comporre le azioni indipendenti razionali ed egoistiche dei consociati che aspirano al capitale per conseguire ricchezza, e quindi migliori condizioni di vita, seppur sacrificando l'autosufficienza alla suddivisione del lavoro; pensiero che con angoscia passa per la visione storico-sociale di Karl Marx, "il profeta dell'autodistruzione" del sistema capitalistico fondato sul *plusvalore* di un lavoro non pagato, crogiolo di lotta di classe e di politica vista come sovrastruttura della realtà economica di una società sconvolta dalla rivoluzione industriale; pensiero che con affanno arriva all'eversione moderna di Keynes, "l'ingegnere di quel capitalismo rattoppato" di fronte alla *depressione* di un mercato afflitto dall'equilibrio di sottoccupazione solo risolto dall'intervento statale quale sostituto dell'attività privata di accumulazione<sup>51</sup>.

Soggetto a ricorsi, con punte sempre meno estremistiche, il sistema capitalistico è così fondato sull'attività di imprese in concorrenza tra loro. Concorrenza che null'altro rappresenta se non il modo di svolgersi dell'attività di mercato<sup>52</sup>; e come tale considerata condizione ne-

<sup>49</sup> ALESSANDRINI-PASSARELLI, *Economia politica*, 497 s., 508 s. Una critica alle teorie neoclassiche e ai limiti del teorema di Coase, quando tace sui costi di allestimento di quel mercato lasciato agire per moto proprio, senza illuminare le scelte politiche circa i correttivi di non-mercato in CALABRESI-BOBBIT, *Scelte tragiche*, 83 ss. Una prospettiva diversa è invece offerta dalla cd finanza comportamentale, *postea* § 2.2.

<sup>50</sup> PERA, *Concorrenza*, 20 s.; THUROW-HEILBRONER, *Economia*, 166 ss.

<sup>51</sup> THUROW-HEILBRONER, *Economia*, 27.

<sup>52</sup> PERA, *Concorrenza*, 16 ss.; THUROW-HEILBRONER, *Economia*, 9 ss.

cessaria per garantire che la libertà d'iniziativa economica di uno conviva con la libertà d'iniziativa di molti, nel limite – e non in ragione – dell'utilità sociale (cfr 41-47 Cost.)<sup>53</sup>.

Un mercato di cui sono noti i fallimenti alla presenza di esternalità di produzione o di consumo, di produzione di beni pubblici o di economie di scala, di ostacoli all'accesso per imprese e per consumatori o, infine, di manipolabili asimmetrie informative<sup>54</sup>. Difficoltà affrontate con una congerie di interventi pubblici sulla cui entità regna consolidato disaccordo, eppure motivo recente di un articolato sistema normativo antitrust come, all'opposto, fattore di limitazioni alla concorrenza mediante regolamentazione e/o ingerenze dirette dello Stato<sup>55</sup>.

Se si vuole, allora, il mercato è pure un luogo, ma di formule chiamate *trasparenza* e *indifferenza* dei prezzi. E se si vuole è pure un oggetto, ma concettuale, apposizione di merce, moneta, capitale, lavoro<sup>56</sup>.

Quanto importa non è quello che il mercato rappresenta, ma quello che esso permette al di là del sistema politico di cui è “determina-

---

<sup>53</sup> Libertà d'iniziativa privata come aspetto della libertà umana e non diritto. Sempre legittima seppur priva di utilità sociale e, perciò, non considerata corrispettivo del servizio sociale prestato dall'imprenditore, GALGANO, *L'imprenditore*, 161 s., 167, con rinvii a critica difforme *Id.*, 162 nt 7.

<sup>54</sup> Per *esternalità* s'intendono le conseguenze legate alla produzione di un bene o di un servizio anche su individui non direttamente interessati al loro acquisto, vendita, uso. Il concetto è ovviamente frutto di un giudizio che acquista significato secondo il tipo di analisi del mercato. Nulla impedisce di vedere, ad es. nell'ambiente aggredito dall'inquinamento, oltreché un'esternalità, anche una risorsa economica non riproducibile, oppure un valore intrinseco che prescinde i “*calcoli di convenienza di qualsiasi agente economico*” sì da presentarsi come oggetto del “doppio registro” del ragionamento economico e di quello etico applicato, cfr. SACCO, *Il valore del pianeta*, 31. Nelle *economie di scala* si comprendono invece quelle economie determinate da una diminuzione dei costi al raggiungimento di un livello della produzione particolarmente significativo rispetto al mercato (ad es. quello siderurgico); mentre con *asimmetrie informative* si indica un diverso patrimonio di informazioni tra gli agenti, patrimonio da raggruppare nelle due tipologie descrittivo-comportamentali della *adverse selection* da *hidden information* (scelta non ottimale da informazione nascosta o parziale) e della *hidden action* o *moral hazard* (azione nascosta o rischio morale), sul punto ALESSANDRINI-PASSARELLI, *Economia politica*, 498; THUROW-HEILBRONER, *Economia*, 171 s., 174; PERA, *Concorrenza*, 29; COZZI-ZAMAGNI, *Economia politica*, 795 ss.

<sup>55</sup> ALESSANDRINI-PASSARELLI, *Economia politica*, 497; PERA, *Concorrenza*, 52 ss.

<sup>56</sup> CREMONA, *Mercato* (voce), 408 s. LUZZATO, *Mercato* (voce), 878 ss.

to condeterminante”. Ci si riferisce, ormai è chiaro, alla libera o garantita formazione dei prezzi, come pure alla nascita di prodotti servizi e sistemi produttivi che hanno un'utilità economica<sup>57</sup>. Un'idea cui molto ha contribuito il pensiero fisiocratico.

f) *Fisiocrazia e mercantilismo*

Tanto della politica economica liberale deve ai fisiocratici. Tanto di loro è anche nel pensiero di Adam Smith. Contro il *mercantilismo* di Colbert, contro l'idea che il legislatore ha un dovere d'intervento non solo per distribuire e difendere la ricchezza nazionale, ma anche per crearla, per promuoverla, per indirizzarla; contro l'economia subordinata alla politica e la fiscalità strumentale alla guerra; contro la politica demografica artefice di nuovi soldati e contribuenti; contro la politica dell'eccedenza delle esportazioni, dei dazi, dei monopoli, della ricchezza fondata su oro e argento<sup>58</sup>; in un'immagine: contro trecento anni di storia europea e vari (anche attuali) ricorsi storici, i fisiocratici hanno lottato con passione e vigore.

Ed è stata una lotta per la libertà di concorrenza, per la libertà dai dazi interni, per la libertà non fine a se stessa ma quale mezzo per favorire l'agricoltura, per un ordine naturale del mercato sotto molti aspetti oscuro, per la legittimità “naturale” del solo interesse di denaro corrispondente alla rendita di terreno acquistabile con la somma mutuata<sup>59</sup>.

<sup>57</sup> *Postea lett. g).*

<sup>58</sup> LUZZATO, *Mercantilismo* (voce), 875 s. Una voce ai dubbi sulla necessità e legittimità della repressione del monopolio è tuttavia offerta proprio in tema di aggiogaggio (art. 293 cod. Zanardelli) da CRIVELLARI, *Codice penale*, VII, 308 s.: “*Il commercio, dopo che sulla pubblica fiducia, trova il suo vigore nella concorrenza, e questa il legislatore deve facilitare, sopprimendo tutti quegli ostacoli che si opponessero al suo funzionamento e sviluppo (...)*”. Tuttavia, “*Come non può legittimamente reprimersi una coalizione industriale, opinano alcuni non sia legittima la repressione della coalizione commerciale, poiché il richiedere un dato prezzo della merce che si possiede, si dice, non è che usare di un diritto, e chi usa un suo diritto non offende nessuno (...)*”. Nonostante Crivellari riconosca le ragioni della libertà del commercio, egli ritiene che “*L'avviso in favore della coalizione commerciale deve avere la preferenza, come quello che rispetta la libertà. Sarebbe un ostacolo arbitrario impedire lo svolgimento di una leva relevantissima del progresso civile, come è il diritto di associazione (anche perché) il danno che può derivare da tali concerti è illusorio ed esagerato, il progresso della civiltà può portarvi adatto rimedio, senza la minaccia di una pena che non ha efficacia per opporvisi*”. Indubbiamente un'avvertenza, quest'ultima, che il legislatore italiano ha fedelmente seguita, mantenendo lontana dal penale la normativa *antitrust*. *Postea* § 1.4 lett. e

<sup>59</sup> LUZZATO, *Fisiocratici* (voce), 481 s.

È vero, poco dei principi sostenuti dai fisiocratici è riuscito a sopravvivere fino ad oggi. Forse solo l'idea di interdipendenza dei fenomeni economici. Ma se il mercantilismo liberale, allora, e la presenza keynesiana<sup>60</sup>, oggi, vestono panni ancora importanti nel "gioco" dell'economia, si deve pure alla critica e alla politica dei fisiocratici.

Quanto ora interessa riporta alla penalità del fatto. L'ottica fisiocratica è richiamata per leggere il formante reato di *aggiotaggio* e di quello che oltre l'annona ormai rappresenta: la rottura di una "regola della natura" svolta nei commerci. Regola di "naturale" libertà che l'evoluzione delle scienze economiche laicizzerà cristallizzandola nella descrizione stessa del mercato quale "luogo" di libera formazione del prezzo, perché ottenuto dall'incontro tendenzialmente non alterato della domanda con l'offerta.

Nell'*aggiotaggio*, perciò si ritrova un *quid pluris* rispetto ad un guadagno ormai "*aggiuntivo, anche se non proprio oltre il dovuto*"<sup>61</sup>. In altre parole, *l'aggiotaggio* è un *aggio* non colto ma fraudolentemente provocato in violazione di una regola della natura (meglio) del mercato. Rovesciando i termini: un differenziale di prezzo che le leggi del mercato non hanno "naturalmente" prodotto.

Il risultato di una tale condotta è un mercato la cui "credibilità funzionale" è (potenzialmente) minacciata. Credibilità che, nel breve termine, rappresenta l'interesse per la capacità del mercato di regolare la formazione del prezzo<sup>62</sup> e, nel lungo termine, l'interesse per la possibilità di introdurre nuovi o migliori beni e sistemi di produzione<sup>63</sup>.

g) *L'oggettività giuridica*

Vero quanto sopra, si chiariscono alcuni punti di sofferza critica dottrinale.

---

<sup>60</sup> "Oggi siamo tutti keynesiani". Sono le parole del premio nobel MILTON FRIEDMANN, "un conservatore dichiarato", riportate da THURLOW-HEILBRONER, *Economia*, 42, a testimonianza della matrice keynesiana con cui qualunque politica economica ormai si deve confrontare.

<sup>61</sup> PATERNITI, *Aggiotaggio* (voce), 70.

<sup>62</sup> La disciplina penale dei "prezzi" è più articolata, e passa per gli artt. 14-16 DLVCP 986/1947 (*Nuove disposizioni per la disciplina dei prezzi*), artt. 38, 39 L. 426/1971 (*Disciplina del commercio*), art. 5 DPR 903/1982 (*Attuazione DIR. CEE 79/581 sull'esposizione dei prezzi dei prodotti alimentari*), art. 125 RD 1265/1934 (*Testo unico leggi sanitarie*), CONTI, *Prezzi* (voce), 746.

<sup>63</sup> L'ottica è quella solo tendenziale di un modello di concorrenza perfetta in grado di allocare in maniera efficiente le risorse, *postea* § 2.2.

In primo luogo, l'*aggiotaggio* non è un reato di danno. Tutta da definire, ma la regolarità nella formazione del prezzo non è tutelata per se stessa, bensì in relazione all'interesse senza intermediari della *credibilità funzionale* di un mercato<sup>64</sup>. *Credibilità* che non aspetta il danno: la misura è colma con la sua (potenziale) messa in pericolo. Perché la reale perdita di credibilità di un mercato è il prodotto di un sovvertimento istituzionale e sociale cui il diritto penale è geneticamente estraneo<sup>65</sup>.

“Efficienza”, “trasparenza”, “affidabilità” “libertà nelle contrattazioni” sono i pilastri che rendono prima regolare e poi “credibile” il mercato anche quale *luogo* di formazione dei prezzi o dei valori. *Luogo* fondato sull'incontro di domanda e di offerta innanzi tutto non alterate dalla falsità o riservatezza di notizie o da altre condotte aberranti la concezione economico-politica della sua funzione. In breve: con i delitti di *aggiotaggio* il legislatore salvaguarda un'idea di mercato; un'idea oggi costretta ad una rilettura costituzionalmente orientata<sup>66</sup>.

Nemmeno la generica rottura delle regole è l'evento di questo *typus* delittuoso<sup>67</sup>. Essa è solo la modalità con cui si realizza il pericolo di compromettere la *credibilità funzionale* del mercato. Interesse che facilmente si collega al bene giuridico categoriale dell'*economia pubblica*, offrendo tuttavia spunti teleologici migliori a chi lamenta nell'*economia* un'oggettività giuridica tanto lontana da risultare intangibile pure a potenziali pericoli<sup>68</sup>.

Con la *credibilità funzionale* del mercato quale interesse tutelato dalle ipotesi di *aggiotaggio*, non si perde il carattere *prepositivo* che tradizionalmente la dottrina chiede ad un bene giuridico<sup>69</sup>. La *credibi-*

<sup>64</sup> Contra PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 422; NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 481.

<sup>65</sup> Sul bisogno di “normalità” del fenomeno, cercando una “collocazione” all'illealtà penale, SGUBBI, *Il reato come rischio sociale*, 65, 75. Circa il rapporto tra reati a consumazione anticipata-beni giuridici-intervento penale, si permetta di rinviare a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 57.

<sup>66</sup> Cfr. PATERNITI, *Diritto penale dell'economia*, 1995, 66; LA CUTE, *Ipotesi normative*, 1978.

<sup>67</sup> Cfr. GUERRINI, *La tutela penale del mercato azionario*, 1974, 53 s.; LEMME, *Bene giuridico*, 2273 s.

<sup>68</sup> Sul bene giuridico FIANDACA, *Il bene giuridico*, 42; STILE (a cura di), *Bene giuridico e riforma del processo penale, passim*. In una diversa prospettiva M. MARX, *Zur definition des Begriffs "Rechtsgut"*, 19 ss., 24 ss.

<sup>69</sup> Rileva MUSCO, *L'aggiotaggio bancario davanti alla Corte costituzionale*, 1537 s., analog. DI MARTINO, *Aggiotaggio bancario*, 81, come il concetto di bene giuridico qui

lità del mercato è infatti un valore che si trasforma in dato con la verifica di quanto concretamente lo minaccia. Dunque, essa è in grado di porsi criticamente rispetto alle scelte legislative predisposte al suo servizio.

D'altra parte, non si nega che il contesto politico ed economico abbia influenzato la definizione dell'oggetto giuridico, o che esso sia stato strumentale all'*organizzazione economica dominante*<sup>70</sup>.

Ma tutto ciò non è una peculiarità dell'*aggiotaggio*. Si può forse sostenere una maggiore sensibilità di alcuni reati legati al patrimonio, tuttavia il *sociale* e i suoi derivati politici ed economici rimangono il terreno di ogni bene colto con la nota *pigra mano* dal legislatore.

Suggerito un tal genere di bene giuridico per i fatti di aggiotaggio, non c'è ragione di cambiare quando l'*aggiotaggio* si svolge in ambito bancario<sup>71</sup>. La fattispecie mantiene lo stesso interesse nella *credibilità funzionale* del mercato, anche se prescinde da intenti "speculativi"<sup>72</sup>. Perché notizie *atte a determinare panico e sfiducia* turbano il mercato, minando per l'appunto quella *credibilità funzionale* che non si esaurisce nel corretto sviluppo delle condotte speculative<sup>73</sup>. Come turbano

---

tenda a frantumarsi in un qualcosa pronto a giustificare l'esistente o a identificarsi con la *ratio* della norma. Più in generale, si consideri che entrambi, *ratio* e bene giuridico, quali latori di domande sul "cosa" "come" e "da cosa" salvaguardare con pena, mai ammettono troppa vicinanza alla norma per non perdere ogni valore interpretativo nella collimazione con il caso concreto, cfr. CORDERO, *Legalità penale* (voce), 2.

<sup>70</sup> Cfr. SVAMPA, *Dalla Rivoluzione francese alla codificazione Rocco*, c. 368 ss., che bene sottolinea come l'*aggiotaggio* sia stato una "sorta di spia del progresso socio-economico".

<sup>71</sup> Diff. NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 481; PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati*, 421. FOFFANI, *Reati societari*, 503, ritengono che si tratti solo di una relazione di *interferenza* per la condotta. Nonostante il rinvio *quod poenam* all'art. 501 cp., l'attenzione non sarebbe infatti per l'alterazione del meccanismo di formazione dei prezzi, bensì per la *destabilizzazione* del sistema bancario con un conseguente *profilo criminologico* non tanto di "tipo speculativo, come nell'art. 501 cp, quanto piuttosto 'caratterizzato dalla volontà di alterare tale immagine a fini più diversi (di ritorsione, di concorrenza ecc.)". Questo studio contesta la premessa: tutte le fattispecie di *aggiotaggio* sono associabili ad un medesimo interesse tutelato. La lettura della norma, il *nomen iuris*, i riferimenti incrociati e, appunto, il rinvio *quod poenam*, rafforzano tale convincimento.

<sup>72</sup> Contra PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 423.

<sup>73</sup> Il *turbamento del mercato* è previsto dall'art. 501 cp quale oggetto di dolo specifico. Ciò non esclude la *credibilità funzionale del mercato* quale interesse protetto dalla norma *de qua*.

In quest'ottica, non paga rilevare l'agonia di un tale elemento soggettivo nell'am-

la *credibilità* di un mercato quelle notizie pronte ad un'alterazione del prezzo delle merci, di valori, di azioni di una società o di strumenti finanziari. Come allo stesso modo compromette la credibilità del mercato, la sua efficienza, trasparenza, affidabilità e libertà quanto crea l'apparenza di un mercato attivo di strumenti finanziari o è incetta di materie prime e generi alimentari di prima necessità.

Non si esclude, con ciò, la presenza di altri interessi tutelati. Anzi, nei confronti dell'anima anonima dell'aggiotaggio, il pensiero corre senza fatica verso la tutela della pubblica incolumità. Ma quando si rimane in una prospettiva pubblicistica, la scelta, si vedrà quanto opportuna, di riunire in una fattispecie tutte le ipotesi di aggiotaggio, auspica l'adozione di una tecnica *legis* che porti al motivato sacrificio degli altri interessi presenti, sì che la fattispecie possa costituire espressione monotematica dell'oggetto giuridico prevalente.

La suggerita *plurioffensività* del fatto è, piuttosto, un problema falso e pernicioso perché senza misura sposta verso l'alto, e quindi verso il nulla descrittivo, la ricerca del difeso, qualunque esso sia<sup>74</sup>.

Nel caso di specie, si potrebbe anche scoprire che l'interesse patrimoniale privato è un dato solo eventuale che non fa parte della coloritura pubblicistica dell'aggiotaggio.

In generale, il legislatore non può infatti permettersi di "rimanere in mezzo al guado", osta il carattere precettivo della norma. Egli deve invece esercitare una scelta di campo, decidere cosa tutelare, semplificare quanto richiesto abbandonando chiaroscuri e barocchismi normativi, per una selezione che non sia costruzione del primitivo giuridico ma filologia della legalità.

Auspicio che nemmeno in questi termini misconosce la presenza di altri interessi e la loro possibile, se non probabile, lesione o messa in pericolo. Ma sancire la reboante *plurioffensività* è condanna all'arbitrio o alla disapplicazione della norma. Non c'è, infatti, criterio interpretativo che permetta di risolvere il prodursi di interessi in conflitto, quali quelli che si possono facilmente realizzare ammettendo la co-tutela di beni di natura privata e pubblica. Né, da diverso angolo, il principio di offensivi-

---

bito dei reati di aggiotaggio. Esso è un dato positivo che l'interprete non dovrebbe ignorare, *diff.* LEMME, *Bene giuridico*, 2274.

<sup>74</sup> Circa il carattere *plurioffensivo*, con il baricentro sull'economia pubblica, ANTOLISEI, *Diritto penale*, LC, I, 199 s.; cfr. AZZALI, *Aggiotaggio* (voce), 898. Per la tutela del meccanismo di formazione dei prezzi, PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 422.

tà si può dire veramente soddisfatto se è realizzata la lesione o messa in pericolo solo di alcuni dei beni tutelati da una disposizione plurioffensiva.

In breve: ammettere nella plurioffensività una sorta di offensività alternativa significa sgretolare parte del significato garantistico espresso da legalità e *necessaria lesività del fatto*.

### **1.3 Manovre fraudolente sui titoli della società**

#### *a) La norma*

2628 cc. *Manovre fraudolente sui titoli della società*.

*Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori che diffondono notizie false o adoperano altri mezzi fraudolenti atti a cagionare nel pubblico mercato o nelle borse di commercio un aumento o una diminuzione del valore delle azioni della società o di altri titoli ad essa appartenenti, sono puniti con la reclusione da uno a cinque anni e con la multa non inferiore a lire seicentomila.*

#### *b) Il contesto storico*

1939. Ormai è guerra. Il 6 aprile l'Albania è invasa dagli italiani. Il 22 maggio viene siglato il *Patto d'acciaio*, alleanza politico-militare tra Italia e Germania. Il 1 luglio è pubblicato il libro primo del codice civile. Preparando un'economia di guerra, in ottobre è varata un'imposta ordinaria sui patrimoni. Il 1 settembre Germania e Russia invadono la Polonia.

1940. Un anno di guerra mondiale. L'Italia è impreparata. Entra nel conflitto sperando negli avanzi delle vittorie tedesche. Le spese militari aumentano. Solo la marina ha finito il suo programma di ammodernamento, ma si è dimenticata del radiolocalizzatore, un qualcosa d'italiano gradito alla flotta alleata. Sempre presente è invece la fiscalità. Nasce l'IGE (*imposta generale sulle entrate derivanti da cessioni di beni e servizi*), solo nel 1972 sostituita dall'IVA (*imposta sul valore aggiunto*). Dal 15 gennaio sono distribuite le tessere annonarie per il razionamento dei generi di prima necessità. Il 27 dicembre il *Tribunale speciale* diventa competente anche per i reati annonari: le pene esistenti sono triplicate, ed è prevista la pena di morte.

1941. Il 9 settembre, tentando di contrastare la continua tendenza al rialzo del mercato borsistico, è comandata la *nominatività* dei titoli azionari.

1942. La produzione industriale comincia a diminuire a causa delle difficoltà di approvvigionamento. Rispetto al 1939 scende dell'11% (e scenderà ancora del 31% nel 1943 e del 71% nel 1945). I prezzi raddoppiano. Il 13 marzo la razione giornaliera di pane è ridotta a 150 grammi. Da giugno la compravendita dei titoli è soggetta a imposta, il risparmio viene dirottato sui titoli di Stato. Il debito pubblico sale a 80 miliardi.

c) *Della fattispecie*

L'attenzione per il sistema societario non è solo del nascituro codice civile. Le finanze della guerra oppongono al mercato azionario quello dei titoli di Stato. Ma è economia di guerra, e il codice finge la normalità.

L'art. 2628 cc si specchia nel precedente art. 5 RDL 1499/1930, dove era però richiesto l'effettivo aumento o diminuzione del valore delle azioni o dei titoli, e prescritto un dolo specifico di profitto con danno della società.

La *Relazione al Re* sottolinea l'avvicinamento della fattispecie di *manovre fraudolente sui titoli della società* a quella di *aggiotaggio* cd comune<sup>75</sup>. Anche l'art. 2628 cc infatti tratteggia un reato di pericolo ma, a differenza dell'art. 501 cp, prevede un dolo generico che non esclude quello eventuale.

Così facendo, il legislatore del '42 non solo supera l'ostacolo applicativo rappresentato dal dolo specifico ma, in contrasto con la *Relazione*, di fatto rifugge il carattere patrimoniale della fattispecie, spostandola verso un bene superiore agli interessi patrimoniali interni ed esterni alla società; bene che, come si è scritto, questo studio individua nella *credibilità funzionale* del mercato<sup>76</sup>.

<sup>75</sup> NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 474 ricorda la propensione della Relazione parlamentare per il bene dell'*economia pubblica*. SAMORÌ, *Aggiotaggio*, 278 avverte di quella dottrina che, con riferimento alla salvaguardia di interessi *endosocietari* patrimoniali, considera l'art. 2628 cc una figura d'infedeltà patrimoniale, v. nota seguente.

<sup>76</sup> Anche per l'*aggiotaggio societario* si è molto discusso sul bene giuridico. Rimandando alla disamina dell'art. 501 cp, si ricorda senza distinguere: tutela del credito e del patrimonio (MIRTO); obbligo di fedeltà nell'esercizio del mandato (ZUCCALÀ, MAZZACUVA); fede pubblica (FORNASARI, SVAMPA); esattezza dell'informazione societaria (MANTOVANI); plurioffensività con l'economia pubblica in prevalenza (ANTOLISEI, BETTIOL, MORSELLI); regolarità nella formazione del prezzo delle azioni o di altri titoli in base alle leggi dell'economia e del mercato (PEDRAZZI, NAPOLEONI). Sottolinea il pericolo di fare della "regolare formazione del prezzo" una parafrasi in negativo della fat-

Solo un appunto sulle pene che, rispetto alla previsione di cui all'art. 501 cp, sono inasprite in ragione della qualifica soggettiva dell'autore, non tanto per la violazione di un obbligo di fedeltà, quanto per la maggiore attendibilità che *amministratori, direttori generali, sindaci, liquidatori*<sup>77</sup> possono attribuire alla notizia falsa, oppure ad altro accorgimento fraudolento, circa le azioni della società o altri titoli ad essa appartenenti.

d) *Mezzi fraudolenti*

Nonostante la mancata prescrizione di notizie *esagerate* o *tendenziose*, e la sostituzione dell'espressione *altri artifici* con *altri mezzi fraudolenti*, la fattispecie oggettiva dell'*aggiotaggio societario* rimane la stessa dell'*aggiotaggio comune*<sup>78</sup>.

Difficile affermare qualcosa di diverso. Oltremodo ondivago, e quindi uguale a se stesso, è l'atteggiamento del legislatore nella descrizione della condotta "residuale" al falso.

Nella *Relazione ai lavori preparatori al codice penale*, Rocco in effetti denuncia come troppo restrittiva la formula dei *mezzi fraudolenti*, "che non potrebbe essere riferita se non ai mezzi obiettivamente e intrinsecamente illeciti", onde è parso opportuno sostituirla con l'espressione *altri artifici* che, il Guardasigilli, ritiene di "contenuto assai più ampio e riferirsi anche alle forme di attività lecita, poste, nondimeno, in essere artificiosamente, avuto riguardo alle modalità con cui è realizzata"<sup>79</sup>.

Ma già l'espressione *altri mezzi fraudolenti* era stata la risposta del codice Zanardelli (artt. 293, 326) che, rasentando la tautologia, aveva inteso comprendere quant'altro potesse avere gli elementi della frode.

---

tispecie FOFFANI, *Aggiotaggio*, 263. NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 481 però distingue il problema del bene giuridico dalla critica all'opzione legislativa chiaramente deficitaria. Tesi condivisa da MUSCO, *Diritto penale societario*, 306, che evidenzia l'inadeguata descrizione della fattispecie rispetto alle "nuove patologie di aggressione, frutto della naturale evoluzione del mercato".

Tuttavia, la questione dell'oggettività giuridica della fattispecie di *aggiotaggio societario* non si ritiene punto diversa da quella già affrontata per linee generali nel § 1.2. Colà si rinvia.

<sup>77</sup> La disposizione è estesa anche a amministratori giudiziari e commissari governativi (art. 2636 cc) e "a chi svolge funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso banche, anche se non costituite in forma societaria" (art. 135 DLV 385/1993).

<sup>78</sup> NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 495.

<sup>79</sup> ROCCO, *Relazione ai lavori preparatori al codice penale*, IV, 280.

Tuttavia, fin da allora precisando come la fattispecie attendesse “maneggi” del mercato, maneggi che il legislatore “*fa consistere nelle false notizie in primo luogo, e poi con formula generale comprende tutt’altro che può avere gli elementi della frode, difficile essendo prevedere tutto ciò che un’illecita smania di speculazione possa meditare per giungere al suo scopo*”. Dunque, anche sotto la vigenza del codice del 1889 ci poteva pure essere un lecito altro mezzo di frode, purché il mezzo rimanesse “*in diretto rapporto con la conseguenza*”<sup>80</sup>.

Ciononostante, il codice penale del 1930 preferisce gli *artifici*, mentre dodici anni dopo quello civile ritorna all’uso di *mezzi fraudolenti*. Ed è difficile pensare che il legislatore non fosse consapevole del paradosso di considerare i soli mezzi *obiettivamente e intrinsecamente illeciti* proprio nella repressione delle manovre fraudolente sui titoli della società da parte di soggetti qualificati e pratici nella negoziazione come, per esempio, gli amministratori di una società.

Eppure, il pendolo dei sintagmi non cessa di oscillare. Si vedrà in che termini, sessant’anni dopo il legislatore della Repubblica sentirà ancora necessario chiarire i suoi intendimenti ponendo gli *altri artifici* in alterità con *operazioni simulate*<sup>81</sup> o, nuovamente, nominare in rubrica una dichiarazione fraudolenta mediante *altri artifici*, esplicitata poi nel precetto come falsa rappresentazione nelle scritture contabili che si avvale di *mezzi fraudolenti*<sup>82</sup>.

#### e) *Le grida*

Il maggiore rigore rispetto al delitto di *rialzo o ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato* traspare non solo dall’inasprimento dei limiti edittali, ma da tutti i parametri che regolano l’*aggiotaggio societario*.

<sup>80</sup> CRIVELLARI, *Codice penale*, VII, 456. Postea § 1.4 lett. d.

<sup>81</sup> V. oltre § 1.5

<sup>82</sup> Art. 3 DLV 74/2000. La *Relazione* a questo decreto legislativo (§ 3.1.2.) conferma l’interscambiabilità dei due termini, ma anche la tendenziale illiceità del mezzo. Si precisa infatti come il mezzo fraudolento deve essere idoneo ad ostacolare l’accertamento della falsità degli elementi passivi e attivi nelle scritture contabili obbligatorie “*senza qualificare tout court come ‘artificio’ la violazione degli obblighi di fatturazione e registrazione*”. Si lascia pertanto all’interprete “*la possibilità di determinare, nel caso concreto, se essa – per le sue particolari modalità, connesse anche al carattere di sistematicità, o per le circostanze di contorno (quale, ad esempio, la tenuta e l’occultamento di una ‘contabilità’ nera), che eventualmente le conferiscano una particolare ‘insidiosità’, rientri nel paradigma punitivo della dichiarazione fraudolenta*”.

I suoi tratti sono marcati, apparentemente pronti alla repressione più efficace. Realizzano anch'essi un reato di pericolo, ma vincolato ad un elemento soggettivo degradato e indifferente al verificarsi della variazione dei prezzi, se non ai fini aggravanti del danno di rilevante gravità contemplato dall'art. 2640 cc.

Ma "seppur ringhia", la fattispecie "non morde". Anche l'*aggiotaggio societario* conosce rara applicazione. Paradossalmente, i severi lineamenti della sua disciplina rendono più debole l'intelaiatura su cui è costruita.

Con la regola dell'art. 501 cp, la fattispecie di *manovre fraudolente sui titoli della società* condivide l'inattualità descrittiva, le difficoltà di accertamento, l'abilità non contrastata degli aggiotatori, le "remore che si frappongono, in via generale, all'acquisizione delle notizie criminis in campo penalsocietario".

Ciononostante, in misura maggiore rispetto all'art. 501 cp, il reato di *manovre fraudolente sui titoli della società* confessa "carezza di persuasività o, se si vuole, di forza motivante della disposizione"<sup>83</sup> a causa delle ancor più spoglie indicazioni che tracciano la tipicità della sua condotta<sup>84</sup>.

#### f) Concorso

Non si è finito il quadro delle varie fattispecie di *aggiotaggio* ma, nell'analisi, la questione è insistente e va anticipata. Si tratta infatti di comprendere se il loro incontro generi ipotesi di concorso reale o apparente di norme<sup>85</sup>.

Com'è noto, le conseguenze applicative testimoniano la diversità di quello che le due figure disciplinari esprimono: nel concorso formale di reati, norme con un uguale diritto all'esistenza; in quello apparente, norme che moltiplicano se stesse finché non si riconoscono uguali.

Facile capire che la vera sofferenza è nel concorso apparente di norme. Esso rappresenta un cruccio per l'ordinamento, costretto a

---

<sup>83</sup> ROMANO, *Diritto penale e borsa*, 700.

<sup>84</sup> Cfr. NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 515 con riferimento agli studi di AZZALI, *Lineamenti*, 275; BAJANI, *Mercato azionario*, 130; CRESPI, *Insider trading*, 1683; FOFFANI, *Insider trading*, 933; SEMINARA, *Disposizioni penali*, 143; MAJANI, *Riflessi penalistici*, 291; MANTOVANI, *Diritto penale dell'informazione*, 23. MELCHIONDA, *Mercato dei valori*, 614; PEDRAZZI, *Problemi dell'aggiotaggio*, 34; SEMINARA, *Disposizioni penali*, 143.

<sup>85</sup> Sottrae l'art. 501 bis alla questione concorsuale NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 521.

scegliere tra i suoi figli sulla base di categorie logico-concettuali capaci di dare corpo al discrimine codicistico di “*stessa materia*” (art. 15 cp)<sup>86</sup>.

Confrontando fattispecie astratte, l'interprete adotta le ragioni della specialità; concedendo spazio alle necessità normative, ricerca sussidiarietà solo in parte esplicite e, quando non è sufficiente, consunzioni che superano pure il vincolo dell'unicità della condotta.

Beni diversi, si afferma, possono rendere diversa la materia e determinare un concorso formale di reati<sup>87</sup>. Giusto, ma non è il caso degli *aggiotaggi*; c'è un bene comune: quello della *credibilità funzionale* dei mercati.

Emblematico il rapporto tra le disposizioni dell'art. 501 cp e l'art. 2628 cc. Il ricorso al principio di specialità qui è stato considerato come risolutivo dalla giurisprudenza<sup>88</sup>. Si è infatti ritenuto l'*aggiotaggio societario* specializzante quello comune, scegliendo di privilegiare la qualifica soggettiva prescritta dall'art. 2628 cc. Conclusioni analoghe si sono poi raggiunte confrontando le ipotesi di *aggiotaggio societario* e *bancario*<sup>89</sup>.

Questo modello interpretativo non è condivisibile. In relazione all'elemento psicologico, il dolo specifico previsto dall'art. 501 cp è speciale rispetto al dolo generico dell'art. 2628 cc; perché ignorarlo?

Con chiarezza, in dottrina si è parlato di specialità reciproca. Con minore chiarezza, si è seguita la predilezione giurisprudenziale per la qualifica soggettiva dell'agente oppure, nei migliori dei casi, la ricerca nel fatto concreto del “*carattere più specializzante o, in situazioni equivalenti [della disposizione] che commina la pena più grave*”.

Ma una specialità reciproca è un assurdo logico. La specialità è unidirezionale. Per avere capacità operative deve coinvolgere tutta la fattispecie, e non solo alcune parti di essa.

Considerare quanto è più specializzante e, in subordine, prediligere la norma con pena maggiore, significa abbandonare il principio di specialità per cercare il disvalore di una norma consunto in un'altra fattispecie, eventualmente, anche sotto il piano dell'intensità della risposta sanzionatoria.

---

<sup>86</sup> Si consenta il rinvio a BONDI, *Specialità tributaria, passim*; “Specificatamente” in materia di sanzioni tributarie e penali, CASULA, *Sanzioni*, 3 s.

<sup>87</sup> ELLERO-NORDIO, *Reati societari e bancari*, 189.

<sup>88</sup> PROCACCANTI, *Aggiotaggio societario*, 90 s. con rif. giurisprudenziali.

<sup>89</sup> Cfr. LA MONICA, *Aggiotaggio bancario*, 203.

Nel fuoco della "stessa materia", confortata dall'identità del bene tutelato e dalla "somiglianza" precettistica, si può allora affermare che il disvalore espresso dalla specificità del dolo di cui all'art. 501 cp non è, con riferimento al pericolo che minaccia l'interesse tutelato, pari a quello generato dal fatto di *aggiotaggio* realizzato da soggetti qualificati dell'organigramma societario.

Da questo punto, si può forse riconsiderare il rapporto tra l'*aggiotaggio societario* e quello *bancario*. La richiesta attitudine della condotta a *menomare la fiducia nel pubblico* o a *indurre il panico nei depositanti*, prevista dall'art. 138 DLV 385/1993, è un elemento differenziale che, pur non incidendo sulla comune oggettività giuridica, sembra ostacolarne l'assorbimento nella disciplina dell'art. 2628 cc. Rimane però l'illogicità di una sanzione più mite quando gli amministratori di una società esercente il credito mettono potenzialmente in pericolo la credibilità del mercato con una condotta atta a *indurre il panico nei depositanti* e a *cagionare un aumento o una diminuzione nel pubblico mercato o nelle borse di commercio del valore delle azioni della società*. La disciplina del concorso formale, confermata dalla clausola di operatività prevista dallo stesso art. 138 DLV 385/1993 ultima parte, è pertanto una severa, irragionevole ma, dal punto di vista normativo, del tutto possibile alternativa<sup>90</sup>.

In generale, si osservi che il valore dell'art. 501 cp è sempre stato reputato sussidiario a quanto, per settori di tutela, il legislatore andava disciplinando. Da questa prospettiva si spiega l'infelice tentativo di trovare un dolo generico nell'art. 501 cp o una specificità di dolo nell'art. 2628 cc<sup>91</sup>.

Con l'entrata in vigore dell'art. 5 della L. 157/1991, si è d'altra parte sostenuta la parziale abrogazione dell'art. 501 cp, giacché anche il cd *aggiotaggio mobiliare* chiedeva un dolo specifico<sup>92</sup>. Tesi due anni dopo smentita dalla citata disposizione dell'art. 138 DLV 385/1993. Acconciando il delitto di *aggiotaggio bancario*, il testo unico ribadisce infatti il vigore degli artt. 501 cp, 2628 cc e 5 L. 157/1991<sup>93</sup>. Tesi quindi tramontata con l'art. 181 DLV 58/1998 che, sostituendo la fat-

---

<sup>90</sup> Conf. FOFANI, *Reati bancari*, 508 seppure considerando "l'irriducibilità degli interessi offesi". Contra ANTOLISEI, *Diritto penale*, LC I, 214.

<sup>91</sup> NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 517 con rif. giurisprudenziali in nota.

<sup>92</sup> PICA, *La nuova disciplina*, 295.

<sup>93</sup> NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 523.

tispecie di *aggiotaggio mobiliare* con quella di *aggiotaggio su strumenti finanziari* nell'ambito dei mercati regolamentati, prescrive il solo dolo generico<sup>94</sup>.

Discorso simile per quanto riguarda l'art. 2628 cc e l'art. 181/1 DLV 58/1998 aggravato dalla previsione di cui al 3 comma lettera *b* dello stesso articolo. La disposizione del 1998 sembra in effetti sostituire la norma del codice civile. Importante differenza, tuttavia, rimane quel riferimento all'oggetto materiale che, nell'art. 2628 cc, riguarda non un generico strumento finanziario, ma le sole *azioni della società o altri titoli ad essa appartenenti* di mercati eventualmente anche non regolamentati<sup>95</sup>.

#### 1.4 Manovre speculative su merci

##### a) La norma

Art. 501 bis cp. *Manovre speculative su merci.*

*Fuori dei casi previsti dall'articolo precedente, chiunque, nell'esercizio di qualsiasi attività produttiva o commerciale, compie manovre speculative ovvero occulta, accaparra od incetta materie prime, generi alimentari di largo consumo o prodotti di prima necessità, in modo atto a determinarne la rarefazione o il rincaro sul mercato interno, è punito con*

---

<sup>94</sup> PROCACCIANTI, *Aggiotaggio su strumenti finanziari*, 108, non manca di rimarcare le permanenti incertezze quando, a parità di pena base, si abbandona il *discrimen* alla specialità di un dolo che la Consulta ha definito apparente “*perché inevitabile risolto nella condotta tipizzata*”, Corte cost. 73/1983.

Secondo Trib. Milano 17 novembre 1999 in FA 2000, 76, in nulla differisce la fattispecie di cui all'art. 5 L. 157/1991 dall'*aggiotaggio su strumenti finanziari* previsto dall'art. 181 DLV 58/1998, se non per una circostanza (*la sensibile alterazione del prezzo*) diventata una delle condotte alternative in cui si articola l'art. 181 DLV 58/1998. L'inasprimento sanzionatorio previsto dalla fattispecie più recente, risolve l'applicazione della disciplina più favorevole al reo.

<sup>95</sup> CRESPI, *Insider trading*, 116; PROCACCIANTI, *Aggiotaggio su strumenti finanziari*, 108. FOFFANI, *Insider trading*, 940; ID., *Reati societari*, 414 s., mettendo l'accento sul fatto che le due fattispecie si comportano da “*scatole vuote*”, veicoli per una trasmissione di modelli di tutela dal diritto penale societario al diritto penale dei mercati. Con riferimento al rapporto tra art. 5 L. 157/1991 e 2628 cc, NAPOLEONI, *Reati societari*, III, 522 s. Lamenta l'assenza di una *precisa razionalità* sanzionatoria, SEMINARA, *Aggiotaggio su strumenti finanziari*, 454 s. Cfr. PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 432.

la reclusione da sei mesi a tre anni e con la multa da uno a cinquanta milioni di lire.

Alla stessa pena soggiace chiunque, in presenza di fenomeni di rarefazione o rincaro sul mercato interno delle merci indicate nella prima parte del presente articolo e nell'esercizio delle medesime attività, ne sottrae all'utilizzazione o al consumo rilevanti quantità.

L'Autorità giudiziaria competente e, in caso di flagranza, anche gli ufficiali e agenti di polizia giudiziaria procedono al sequestro delle merci, osservando le norme sull'istruzione formale. L'autorità giudiziaria competente dispone la vendita coattiva immediata delle merci stesse nelle forme di cui all'articolo [625] (oggi 260/3; att. 83) del codice di procedura penale.

La condanna importa l'interdizione dall'esercizio di attività commerciali o industriali per le quali sia richiesto uno speciale permesso o una speciale abilitazione, autorizzazione o licenza da parte dell'Autorità e la pubblicazione della sentenza."

#### b) Il contesto storico

Il dopoguerra, la ripresa, il boom economico, il '68. E di nuovo, malessere, sfiducia, tensioni. Crisi è una parola ricorrente nel panorama italiano: mai solo politica, solo economica, solo culturale.

1976. Il *New York Times* e il *Washington Post* rivelano finanziamenti della CIA (*Central Intelligence Agency*) a personalità politiche italiane di orientamento anticomunista. La *Lockheed* è accusata di aver corrotto uomini politici per favorire la vendita dei propri aerei *Hercules C130*. Di nuovo elezioni politiche. Alcuni settori della politica e dell'imprenditoria temono il "sorpasso" del PCI sulla DC. È la stagione degli attentati (Coco, Occursio, Cusano), delle manifestazioni dell'estremismo politico, del "golpe bianco" di Edgardo Sogno. Seveso diventa teatro del più grave incidente ambientale italiano. La fuoriuscita di una nube di diossina dagli impianti dell'ICMESA inquina l'aria, il terreno, le acque, provoca gravi malattie; ma solo quindici giorni dopo l'incidente gli abitanti della zona vengono evacuati.

Il 20 gennaio il mercato dei cambi è chiuso per frenare la discesa della lira (1 dollaro USA vale 720 lire, il 17 marzo varrà 820 lire). Il 12 aprile l'indice MIB scende a quota 37,5. Si succedono fenomeni di rarefazione dei beni di prima necessità. Il 25 giugno la Corte costituzionale ammette la legittimità di trasmissioni radiotelevisive locali. Il 17 luglio il cancelliere tedesco Helmut Schmidt dichiara che - al recente vertice di Portorico - USA, Gran Bretagna, Francia, Germania

si sono accordate sul diniego di prestiti all'Italia nel caso di un'entrata del PCI nel governo. L'8 ottobre il governo emula un recente passato e decide aumenti generalizzati delle tariffe, abolisce sette festività, "congela" i redditi superiori ai sei milioni, converte una parte della contingenza in titoli di Stato non negoziabili. Il 1 dicembre la *Lybian Foreign Bank* acquista il 10% delle azioni FIAT per 45 milioni di dollari.

c) *Della fattispecie*

La *manovra speculativa su merci* è fattispecie sussidiaria a quella di *rialzo o ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato*.

È espressione di pericolo astratto, giacché non occorre che la rarefazione o il rincaro avvengano.

È reato proprio sensibile alla funzione svolta dall'agente perché, indipendentemente dalla qualifica formale di imprenditore commerciale, riguarda pure chi svolge occasionalmente una qualsiasi attività produttiva<sup>96</sup>.

I soggetti passivi sono i consumatori, il loro diritto di approvvigionarsi da un mercato che sia tale: credibile nella sua funzione regolatrice dei prezzi; luogo d'innovazione di beni e di organizzazione produttiva trasparente, affidabile, libera.

In quest'ordine, può anche rientrare la verifica dell'errore (potenziale) esplicabile nei confronti di una fattispecie di frode collettiva; in particolare laddove si parla, al primo comma, di *manovre speculative* realizzate *in modo atto* a determinare la rarefazione o il rincaro delle merci. Considerato inoltre l'esempio delle "operazioni simulate" introdotte con la esaminanda fattispecie di *aggiotaggio su strumenti finanziari* (art. 181 DLV 58/1998)<sup>97</sup>, e guardando più alla finalizzazione dell'atto che al suo contenuto, anche l'*accaparramento*, l'*incetta*, l'*occultamento* mantengono nel complesso un carattere di frode, perché alterano la rappresentazione della realtà mandando falsi messaggi al mercato circa la disponibilità di merci. Per queste ragioni, più che per un'esigenza di unità concettuale tra le varie ipotesi di *aggiotaggio*, si

<sup>96</sup> Cfr. POLVANI, *Manovre speculative su merci*, 1024 s.; BERTOLINO, CB, 501 bis, III; DI MARTINO, *Aggiotaggio su merci*, 94. Diff. ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS, II, 161.

<sup>97</sup> *Postea* § 1.5. Con riferimento alle operazioni simulate, in relazione al diverso disvalore rispetto all'art. 501 bis, MUSCO, *Diritto penale societario*, 331; FABRIZIO-TROVATORE, *Aggiotaggio su strumenti finanziari*, 1011.

ritiene anche il campo operativo delle *manovre speculative su merci* ritagliato su una condotta fraudolenta<sup>98</sup>.

La distinzione con il delitto di *rialzo o ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato* trova, ad ogni modo, un punto fermo nella specificità dell'oggetto materiale di cui si è determinato il rincaro o la rarefazione (501-bis/1) o, questi presupposti, se ne sia sottratto *all'utilizzazione o al consumo grande quantità* (501-bis/2).

I problemi di concorso, si è scritto, sono risolti dalla clausola di sussidiarietà in relazione all'art. 501 cp, ma anche dalla peculiare evidenza annonaria della fattispecie: affermazione, si osservi, che non turba affatto il ruolo di comune oggettività giuridica svolto dalla *credibilità funzionale* del mercato<sup>99</sup>.

#### d) L'annona

Si diceva, i tratti dell'annona affiorano in questa fattispecie considerando rarefazione e rincaro dei prezzi come detonatori di possibili disordini<sup>100</sup>. Non è una novità.

Il codice Zanardelli ha conosciuto due fattispecie, una allocata nei delitti contro la fede pubblica (art. 293), l'altra nei delitti contro l'incolumità pubblica (art. 326)<sup>101</sup>. La prima disposizione risponde alla

<sup>98</sup> Diff. AZZALI, *Lineamenti*, 774.

<sup>99</sup> *Retro* § 1.3 lett. f; *postea*, 1.4 lett. d

<sup>100</sup> Si consideri, tuttavia, che per gli economisti il concetto di scarsità è svincolato dal prezzo: non c'è scarsità finché il mercato è in grado di soddisfare tutti coloro che sono in grado di pagare il prezzo richiesto, THUROW-HEILBRONER, *Economia*, 166. Per CALABRESI-BOBBITT, 8, la scarsità "non è il risultato di una mancanza assoluta di qualche riserva in particolare, piuttosto la decisione di una società che non è disposta a rinunciare ad altri beni e benefici in quantità tale da eliminare quella scarsità". V. *retro* § 1.2 lett. e, *postea* § 2.1 lett. e.

<sup>101</sup> Codice Zanardelli (1889): art. 326, libro II (*dei delitti in ispecie*), tit. VII (*dei delitti contro l'incolumità pubblica*), capo III (*dei delitti contro la sanità ed alimentazione pubblica*) "Chiunque, con false notizie od altri mezzi fraudolenti, produce la deficienza od il rincaro di sostanze alimentari è punito con la reclusione da uno a cinque anni e con la multa da lire cinquecento a cinquemila; alle quali pene è aggiunta l'interdizione temporanea dai pubblici uffici, estesa all'esercizio della professione, se il colpevole sia un pubblico mediatore".

Art. 293, libro II, tit. VI (*dei delitti contro la fede pubblica*), capo V (*delle frodi nei commerci, nelle industrie e negli incanti*) "Chiunque, col diffondere false notizie o con altri mezzi fraudolenti, produce sul pubblico mercato o nelle borse di commercio un aumento o una diminuzione nei prezzi dei salarii, derrate, merci o titoli negoziabili sul pubblico mercato o ammessi nelle liste di borsa, è punito con la reclusione da tre a

scomparsa dal progetto del 1883 del titolo dedicato ai delitti contro l'economia; la seconda, alla specificità dell'oggetto materiale<sup>102</sup>.

Per quanto riguarda la versione annonaria dell'aggiotaggio, con Zanardelli le notizie false o le altre condotte fraudolente cadono su sostanze alimentari di cui si genera deficienza o rincaro attendendone la verifica ai fini della consumazione del delitto. Delitto "sociale" che ha i suoi precedenti nel *Dardanariato* romano, ma di cui si avverte la perdita dell'antica importanza per via dei nuovi mezzi di comunicazione e del libero mercato che hanno reso impossibili "le fami e le carestie artificiali di un popolo". Tuttavia, delitto che riceve ancora interesse e la nota collocazione, perché "può anche avvenire che qualche negoziante riesca per qualche giorno a rincarare o a far mancare artificialmente i generi di prima necessità ed a mettere lo scompiglio ed il turbamento in una città o in una classe di cittadini". Pertanto la fattispecie trascura l'incetta ed esclude "lecite" speculazioni per interessarsi di "quei soli maneggi artificiali e fraudolenti che, senza trovare giustificazione alcuna, mettono le popolazioni in condizione di esser privi, o di trovar solo a caro prezzo ciò che serve al giornaliero sostentamento"<sup>103</sup>.

Rispetto al codice Zanardelli e alle codificazioni preunitarie, Rocco ha tuttavia preferito riunire entrambi gli aspetti nella sola disposizione prevista dall'art. 501 cp.

---

trenta mesi e con la multa da lire cinquecento a tremila. Se il delitto sia commesso da pubblici mediatori o da agenti di cambio, la pena è della reclusione da uno a cinque anni, della interdizione temporanea dai pubblici uffici, estesa all'esercizio della professione, e della multa oltre le lire mille".

<sup>102</sup> CRIVELLARI, *Codice penale*, VII, 308 s., approva la collocazione dell'art. 293 cp 1889, giacché il commercio si fonda sulla pubblica fede oltreché sulla concorrenza. Come sopra evidenziato, la collocazione fu in realtà necessitata. Col progetto del 1887, al titolo dedicato ai delitti contro la fede pubblica si aggiunse così un nuovo capo rivolto alle frodi nei commerci, nelle industrie, negli incanti, dove trova posto la fattispecie di aggiotaggio più lontana da eventuali turbative dell'incolumità pubblica, cfr. SVAMPA, *Dalla Rivoluzione francese alla codificazione Rocco*, 376 ss. PEDRAZZI, *Approvvigionamenti* (voce), 240 s., sottolinea come il codice Zanardelli, che riprende l'art. 419 del codice penale napoleonico, costituisca "anello di congiunzione tra la tipologia criminosa dell'ancien régime e le legislazioni antimonopolistiche dei giorni nostri", tra il timore popolare di incette (equiparato a quello nella stregoneria da ADAM SMITH, *Ricchezza delle nazioni*, trad. it., Torino, 1959, 483) e la fiducia nella speculazione quale fattore di un mercato capace di benessere se lasciato "al libero gioco delle forze economiche". Sul punto, anche FORNASARI, *Economia pubblica*, 73 s.

<sup>103</sup> Osservazioni tutte tratte da CRIVELLARI, *Codice penale*, VII, 432, 456. *Retro* § 1.3 lett. c.

Dei beni giuridici potenzialmente coinvolti, l'*incolumità pubblica* e l'*economia pubblica* (meglio: la *credibilità funzionale del mercato*), un legislatore non offuscato da troppe tendenze *plurioffensivistiche* doveva sacrificarne uno. Nota la scelta, oggi almeno se ne apprezza la coerenza legislativa, non solo per la collocazione categoriale ma anche per la redazione normativa che, almeno nel codice Rocco, si allontana dalle preoccupazioni di una disciplina annonaria allora, com'è facile immaginare, particolarmente ricca<sup>104</sup>.

Il legislatore del 1976 ha sconvolto il costruito codicistico originario. Sulla vigente disciplina dei prezzi (art. 14-16 DLVCPS 986/1947), agendo in versione congiunturale, l'azione di governo ha inferto un nuovo colpo all'attualità del codice riprendendo quella politica che *"ha corrisposto all'opinione della popolazione e calmato o evitato agitazioni, ma in fatto non ha migliorato la situazione effettiva (giacché) molti dei congegni di politica annonaria accrescono gli attriti, riducono, invece di accrescere, l'elasticità nell'offerta e segnano dispersione anziché parsimonia nell'uso delle derrate"*<sup>105</sup>.

Ma non basta. Queste osservazioni, riprese perché datate anno 1949 e quindi vicine al massimo splendore della recente legislazione annonaria, si riferiscono necessariamente ad un sistema istituzionalizzato di raccolta o distribuzione delle vettovaglie da parte dello Stato<sup>106</sup>. Sistema difficile da ricondurre all'attuale mercato italiano, per quanto "calmierato". Sistema, come testimonia la storia, sempre fallimentare, paradigma di una politica demagogica appena mitigata dall'immediato interesse alla "tranquillità pubblica". Interesse, si ammetta almeno per

---

<sup>104</sup> Le disposizioni annonarie erano imponenti, segno di un'economia di guerra. PEDRAZZI, *Approvvigionamenti* (voce), 241, cui si rimanda per approfondimenti, ricorda: RDL 1715/1936 (aumento ingiustificato dei prezzi o accaparramento oltre alle normali esigenze della propria attività agricola, industriale o commerciale); RDL 1337/1939 (pene più severe per materie prime, generi di prima necessità o di uso comune); RDL 1715/1940 (triplicazione delle sanzioni in vigore, previsione della pena di morte e competenza al *tribunale speciale per la difesa dello Stato*); RDL 245/1943 (cd *testo organico della disciplina penale degli approvvigionamenti*).

<sup>105</sup> BACHI, *Annona* (voce), 400 s.

<sup>106</sup> PEDRAZZI, *Approvvigionamenti* (voce), 241 con efficacia descrive la "premessa" per un diritto penale annonario: "un'organizzazione coattiva della produzione e della distribuzione, che assoggetta le forze economiche a eccezionali poteri di direzione e di controllo della pubblica amministrazione e si avvale di misure autoritative come gli ammassi obbligatori, le precettazioni e le requisizioni, i contingentamenti, i razionamenti, il controllo generalizzato dei prezzi".

ipotesi, perseguibile con maggiore efficacia se volto alle cause di possibili disordini, salvaguardando la *credibilità funzionale* di un mercato da fenomeni di “illecita” speculazione.

e) *La prima volta della speculazione*

Il riferimento alla speculazione è nella definizione “atecnica” di *aggiotaggio*<sup>107</sup>. Ma nel 1976 il legislatore esplicitamente la richiama trattando dei postumi dell’annona.

Il dato positivo è avaro di informazioni. La *manovra speculativa* è posta in alternativa a quella di chi occulta, accaparra, o fa incetta di merci qualificate. L’elemento della frode non è escluso ma, secondo molti, nemmeno esclusivo. Considerando l’ordinamento nel suo insieme, la condotta sembra pure lontana dalla violazione della libertà di concorrenza o di abuso di posizione dominante, almeno se si vuole dar peso alla scelta del legislatore italiano per un sistema, in materia, di natura solo amministrativa (L. 287/1990, cd *Legge antitrust*)<sup>108</sup>. Tuttavia, potrebbe anche essere vero il contrario: quanto è grave violazione della libertà di concorrenza è escluso dalle misure amministrative, giacché speculazione da colpire con la disciplina penale dell’*aggiotaggio* distinta secondo l’oggetto materiale della condotta. La questione è dunque aperta.

Cercando lumi ci si rivolge all’economia. E il tema si complica, perché nel concetto di speculazione si ritrova un fattore di *benessere*, un’utilità sociale.

La speculazione è infatti operazione di mercato, è ragione dell’interesse degli operatori per il mercato<sup>109</sup>. Descrive sul filo di una previsione l’attività di compravendita di beni o strumenti finanziari volta ad ottenere un profitto dato dalla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita<sup>110</sup>.

La speculazione è perciò socialmente utile, a dir poco, quando è costruita sull’“indagine” dei fattori che possono influenzare una quotazione, e non è “inquinata” dall’uso di informazioni riservate o dalla diffusione di *notizie false, esagerate, tendenziose, da altri artifici*, o da

<sup>107</sup> *Retro*, § 0.1.

<sup>108</sup> PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 424. Un confronto storico in CRIVELLARI, *Codice penale*, VII, 308 s., v. *retro* § 1.2 lett. f in nota.

<sup>109</sup> Una cronologia dei fenomeni speculativi in CHANCELLOR, *Un mondo di bolle. La speculazione finanziaria dalle origini alla new economy*, *passim*.

<sup>110</sup> Cfr. BELTRATTI, *Speculazione* (voce), 91 s.

*occultamenti, incette, accaparramenti*. Essa contribuisce alla stabilità del mercato perché, se opera su una valutazione, diminuisce il differenziale tra il valore di mercato e quello "reale" di un titolo, anticipando il momento di equilibrio del prezzo.

Nel lungo periodo, la speculazione è poi benefica anche quando il profitto è realizzato senza alcun riferimento al differenziale tra il valore reale e quello di mercato, bensì solo sfruttando la possibilità finanziaria di muovere grosse quantità di titoli rispetto alla disponibilità della *piazza*, o di determinare in altro modo l'andamento dei corsi perché in grado d'influenzare con una circoscritta operazione di compravendita una parte consistente degli investitori. Dimodoché, se pur aumenta la "volatilità" di un titolo allontanandolo dal suo valore "reale", questa *speculazione* è utile perché infierisce sui fattori di instabilità, spingendo verso una migliore organizzazione del mercato e maggiore accortezza dei suoi operatori<sup>111</sup>.

Quanto il mercato non può accettare è piuttosto un'operazione contraria alle sue "leggi"<sup>112</sup>. Una variazione di prezzo prevista e colta non è la stessa cosa di quella provocata mediante falsità di informazioni o altri artifici in grado di creare una rappresentazione non veritiera della realtà. La falsità di una notizia o l'artificiosità di un mezzo che abbia il valore di una comunicazione, di un messaggio alla sensibilità del mercato per i fattori sociali che determinano il gioco della domanda e dell'offerta, è un elemento di rottura intollerabile, un'*asimmetria informativa*, un diverso patrimonio di conoscenze estraneo al gioco del mercato<sup>113</sup>.

f) *Una fattispecie mancata*

È da poco passata la congiuntura, causa della fattispecie di *manovre speculative su merci*, che gli artt. 501 e 501-bis cp tornano alla ribalta.

È crisi degli alloggi, le Preture di Messina (20 febbraio 1979) e Roma (15 marzo 1979), ravvisano un fatto di *aggiotaggio* in chi sottrae per lungo tempo una rilevante quantità di immobili.

La Corte regolatrice si oppone, negando che gli *immobili* possano

---

<sup>111</sup> BELTRATTI, *Speculazione* (voce), 91 s. Cfr. DE' PIETRI-TONELLI, *Speculazione* (voce), 326 s.

<sup>112</sup> ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS, II, 162 s.; cfr. AZZALI, *Lineamenti* (voce), 774.

<sup>113</sup> Diff. PEDRAZZI, *Turbativa dei mercati* (voce), 424.

rientrare nel concetto di *valori* o *merci* (C. VI 18 maggio 1979). *Merce*, in particolare, è un bene mobile: l'*occasio legis* dell'art. 501 *bis*, si sostiene, è di conferma<sup>114</sup>.

Ma la Pretura di Milano non se ne fa una ragione. Considera un'interpretazione estensiva ed evolutiva, non analogica, quella che comprende nella nozione di *merce* ogni bene mobile ed immobile suscettibile di valutazione economica. Quindi rilancia: la condotta ha rilevanza penale quando l'agente è il proprietario non imprenditore edile e l'oggetto materiale riguarda più di trenta appartamenti (4 luglio 1979).

La Corte costituzionale infine dichiara la manifesta inammissibilità della questione di legittimità costituzionale dell'art. 501 *bis* per la mancata previsione del cd *aggiotaggio immobiliare* (21 luglio 1983)<sup>115</sup>.

Una risposta diversa, del tutto compatibile con una politica criminale volta ad un mercato pericolosamente ingessato tra le esigenze degli inquilini e le paure dei proprietari, può offrirla il legislatore civile, modificando quella legge sull'equo canone che si è dimostrata per tanti aspetti un vero e proprio focolaio criminogeno di aspettative deluse. Nei fatti, un gesto normativo difficile che tra singhiozzi di proroghe, patti in deroga e decretazioni "elettorali" ha proceduto con troppa lentezza<sup>116</sup>.

#### g) *Simbolismo ed effettività*

È sempre presente nella normazione, è necessario alla normazione. Il valore simbolico dell'intervento legislativo fa parte della magia della convivenza sociale. Il problema non è dunque di esistenza ma di misura. E questa misura è passata quando la norma perde la sua effettività<sup>117</sup>. Quanto è successo al delitto di *manovre speculative su merci*.

Non è con lo strumento alieno del diritto penale in versione congiunturale che si può efficacemente realizzare una "politica dei prez-

<sup>114</sup> SVAMPA, *Dalla Rivoluzione francese alla codificazione Rocco*, 392. FIANDACA-MUSCO, *Diritto penale*, PS, I2, 625 s.; LATTANZI, *Manovre speculative*, 736 s.; DI MARTINO, *Aggiotaggio su merci*, 98 s.

<sup>115</sup> BERTOLINO, artt. 501 *bis*, VI, IX; CARCANO, *Manovre speculative*, 2363.

<sup>116</sup> Tutti da valutare sono gli effetti sul mercato della nuova disciplina delle locazioni ad uso abitativo della L. 431/1998 e DM 5 marzo 1999. Per una sua prima lettura MARTONE, *Locazioni*, 741, 929.

<sup>117</sup> PALIERO, *Effettività*, 431 ss.

zi”<sup>118</sup>. Un calmiera presidiato da pena non ha mai raggiunto il suo scopo, nemmeno quando la pena era di morte e c’era chi non si faceva scrupolo di irrogarla<sup>119</sup>.

Il successo di una legislazione è segnato dall’effettività delle norme che produce nel rispetto della Persona che colpisce. In buona misura un “rompicapo delle intenzioni”, ma irrinunciabile.

Forte del proprio rango costituzionale il *favor libertatis* impone effettività nel precetto, nella sanzione, negli apparati. La fattispecie di *aggiotaggio* non costituisce un’eccezione. Anche su di essa grava un dovere di effettività insensibile al disagio di verifiche empiriche o di simbolismo legislativo che non sia quello fisiologico<sup>120</sup>.

### 1.5 Aggiotaggio su strumenti finanziari

#### a) La norma

Art. 181 DLV 24. 2.1998 n. 58 (Testo unico in materia d’intermediazione finanziaria).

1. Chiunque divulga notizie false, esagerate o tendenziose, ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari o l’apparenza di un mercato attivo dei medesimi, è punito con la reclusione fino a tre anni e con la multa da uno a cinquanta milioni di lire.

2. Se si verifica la sensibile alterazione del prezzo o l’apparenza di un mercato attivo, le pene sono aumentate.

Le pene sono raddoppiate:

a) nei casi previsti dal terzo comma dell’articolo 501 del codice penale;

b) se il fatto è commesso dagli azionisti che esercitano il controllo a norma dell’articolo 93, dagli amministratori, dai direttori generali, dai liquidatori, dai dirigenti, dai sindaci e dai revisori dei conti d’imprese di investimento o di banche che esercitano servizi di investimento, ovvero da agenti di cambio o da componenti o dipendenti della CONSOB;

---

<sup>118</sup> FORNASARI, *Economia pubblica*, 71. BERTOLINO, CB, 501 bis, I, nm 1 con riferimento agli studi di POLVANI, CONTI, FIANDACA e MUSCO, MAZZACUVA e COSTI.

<sup>119</sup> CONTI, *Prezzi* (voce), 746, ricordando i “famosi calmieri di Diocleziano”.

<sup>120</sup> Si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall’evento*, 418 ss.

c) se il fatto è commesso a mezzo della stampa o mediante altri mezzi di comunicazione di massa<sup>121</sup>.

---

<sup>121</sup> Per comodità di lettura, si riportano in nota i seguenti articoli a corredo della fattispecie di aggrottaggio su strumenti finanziari: Art. 182 DLV 24. 2.1998 n. 58. *Pene accessorie.*

1. *La condanna per taluno dei reati previsti dagli articoli 180 e 181 importa l'applicazione delle pene accessorie previste dagli articoli 28, 30, 32-bis e 32-ter del codice penale per una durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni, nonché la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale.*

Art. 183 DLV 24. 2.1998 n. 58. *Ambito di applicazione.*

1. *I reati previsti dagli articoli 180 e 181 sono puniti secondo la legge italiana anche se commessi all'estero, qualora attengano a strumenti finanziari negoziati presso mercati regolamentati italiani.*

2. *Salvo quanto previsto dal comma 1, le disposizioni degli articoli 180 e 181 si applicano ai fatti concernenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione europea.*

Art. 184 DLV 24. 2.1998 n. 58. *Misure interdittive.*

1. *Nel procedimento penale per i reati previsti dagli articoli 180 e 181 può essere disposta la misura interdittiva prevista dall'articolo 290, comma 1, del codice di procedura penale, anche al di fuori dei limiti di pena stabiliti dall'articolo 287, comma 1, del medesimo codice.*

Art. 185 DLV 24. 2.1998 n. 58. *Notizie di reato e attività di accertamento.*

1. *Quando ha notizia di taluno dei reati previsti dagli articoli 180 e 181 il pubblico ministero ne informa senza ritardo il Presidente della CONSOB.*

2. *La CONSOB compie gli atti di accertamento delle violazioni avvalendosi dei poteri a essa attribuiti nei confronti dei soggetti sottoposti alla sua vigilanza.*

3. *Al medesimo fine, la CONSOB può inoltre:*

a) *chiedere notizie, dati o documenti a chiunque appaia informato sui fatti, stabilendo il termine per la relativa comunicazione;*

b) *procedere all'audizione di chiunque appaia informato sui fatti, redigendone processo verbale;*

c) *avvalersi della collaborazione delle pubbliche amministrazioni ed accedere al sistema informativo dell'anagrafe tributaria secondo le modalità previste dagli articoli 2 e 3, comma 1, del DLV 12 luglio 1991, n. 212.*

*I poteri previsti dal comma 3, lettere a e b, sono esercitati nel rispetto delle disposizioni degli articoli 199, 200, 201, 202 e 203 del codice di procedura penale, in quanto compatibili.*

Art. 186. LV 24. 2.1998 n. 58. *Trasmissione degli atti al pubblico ministero.*

1. *Terminati gli accertamenti, il Presidente della CONSOB trasmette al pubblico ministero, corredata da una relazione, la documentazione raccolta nello svolgimento dell'attività prevista dall'articolo 185.*

Art. 187 DLV 24. 2.1998 n. 58. *Facoltà della CONSOB nel procedimento penale.*

1. *Nei procedimenti per i reati previsti dagli articoli 180 e 181, la CONSOB esercita i diritti e le facoltà attribuiti dal codice di procedura penale agli enti e alle associazioni rappresentativi di interessi lesi dal reato.*

b) *Il contesto*

Non è più storia ma cronaca. Cronaca di un'assenza, la politica; e di troppa presenza, la partitocrazia. Perché è l'Italia del debito pubblico, di *tangentopoli*, della magistratura televisiva, delle *Bicamerali*, delle *secessioni*, dei sindaci, delle *Repubbliche* sotto scadenza. È l'Italia degli spot, delle *convergenze parallele*, dei *patti di desistenza*, delle alluvioni referendarie, dei poli diversi perché uguali, della politica che mima di cambiare se stessa.

La burocrazia ha crisi di astinenza, odia l'autocertificazione; il carico fiscale non diminuisce, paga il passato; il pensionato non trova più i suoi contributi, consuma il futuro dei figli. I disoccupati sono quattro milioni. Il PIL aumenta troppo lentamente, l'inflazione troppo velocemente; e molto non si può più nascondere: ormai misure e controlli sono europei.

Perché l'Italia, grazie agli italiani, è anche quella dell'euro, di un'economia che abbandona la politica e di politica che abbandona l'Italia, tutti per l'Europa.

Europa che non crede ancora in se stessa. Pensa di essere solo un'economia ed invece è identità di storia e di cultura, ad un passo dall'identità politica. Identità che verrà, inevitabilmente, per la vergogna di guerre troppo vicine e per la soluzione di problemi troppo lontani.

D'altro canto, l'unità meramente economica è un *bluff* cui solo l'europeo crede. Per accorgersene gli sarà sufficiente un viaggio. Tornando dal resto del mondo, vedrà finalmente quello che il resto del mondo già vede: una frontiera, una moneta, un sistema universitario "uniforme", un modello impositivo, economico, ambientale; un parlamento nazionale ed una Corte di giustizia sempre più vicari di Strasburgo.

c) *Della fattispecie*

Quattro fattispecie di *aggiotaggio* non hanno dissuaso il legislatore, che conferma nel '98 quanto aveva introdotto nel '91: un modello di *aggiotaggio* dedicato al mercato finanziario<sup>122</sup>.

Le innovazioni sono poche. Anche nel mercato delle finanze, il legislatore chiama espressamente l'*aggiotaggio* e amplia, seguendo le in-

---

<sup>122</sup> Una critica, anteriore al DLV 58/1998, del sistema penale posto a presidio del mercato finanziario in PADOVANI, *Mercato finanziario*, 84 ss.

dicazioni della CONSOB, il suo campo di azione dai *valori mobiliari agli strumenti finanziari*<sup>123</sup>.

Le *notizie* tornano ad essere *false, esagerate* o *tendenziose*. Un “ritorno di fiamma” con l’art. 501 cp, arricchito dalla nuova indicazione – alternativa/esplicativa agli *altri artifici* – di “operazioni simulate”. Nella fattispecie rientra, non solo quanto le parti non volevano in nessuna maniera realizzare, ma anche tutto ciò che crea un’apparenza difforme da quanto voluto<sup>124</sup>.

Retro si è tuttavia evidenziata quell’esegesi costretta oltre misura a ribadire come la frode non costituisca in sé una connotazione obiettiva della condotta<sup>125</sup>, in quanto anche mezzi leciti svolti in una particolare situazione possono determinare l’illecita alterazione del prezzo o l’apparenza di un mercato attivo<sup>126</sup>.

Un po’ di scetticismo verso quest’ulteriore precisazione della condotta di *aggiotaggio* è pertanto concesso, non fosse altro per il sofferto andirivieni tra le espressioni “mezzi fraudolenti” e “altri artifici”.

Seguendo questi dubbi, a conclusione di un discorso più volte ripreso trattando di frode-artifici-mezzi fraudolenti, occorrerà riflettere se, utilizzando un termine “ricco di significato giuridico” come la simulazione, non si sia in fondo ecceduto<sup>127</sup>.

Significativo, rispetto alla previsione del 1991, è il ritorno al dolo generico: concessione alle difficoltà probatorie che dovrà confrontarsi con le invadenze del dolo eventuale, con artifici non più limitati da alcuna specificità soggettiva eppure dal trattamento sanzionatorio pari a quello previsto dall’art. 501 cp<sup>128</sup>.

Nel complesso, la fattispecie di *aggiotaggio su strumenti finanziari* è stata giudicata un’operazione di *maquillage*, ennesimo prodotto di un *uso simbolico* della sanzione penale<sup>129</sup>. Ad una voce si era invocata una riduzione ad unità delle fattispecie di *aggiotaggio*, ma i due interventi legislativi più recenti, col prestigio della loro collocazione in testi

---

<sup>123</sup> PROCACCIANTI, *Aggiotaggio societario*, 101 con rif. alla delibera CONSOB 14 novembre 1991.

<sup>124</sup> Cfr. MUCCIARELLI, *Speculazione mobiliare*, 203 s.

<sup>125</sup> Cfr. PROCACCIANTI, *Aggiotaggio societario*, 104.

<sup>126</sup> MACCARI, *Pene inasprite*, 145.

<sup>127</sup> *Postea*, § 1.5 lett. d

<sup>128</sup> SEMINARA, *Aggiotaggio su strumenti finanziari*, 447 s.

<sup>129</sup> NAPOLEONI, *DLV n. 58 del 1998*, 67.

unici (banca e mercato finanziario), dimostrano una volta di più l'avversa volontà normativa.

d) *Operazioni simulate*

Il diritto delle pene non ha dimestichezza con il concetto di simulazione.

Il codice penale direttamente la rubrica in due fattispecie (artt. 367, 370 cp), e una la sbaglia per genericità, definendo solo reato quanto è delitto<sup>130</sup>.

Al di fuori del codice Rocco, e con incertezze, il concetto di simulazione o di atti simulati viene utilizzato a parziale descrizione di una condotta criminosa con un significato vicino a quello offerto dal diritto civile.

In proposito, diversi esempi si rinvencono nel diritto fallimentare penale dove, contrapposto logico della dissimulazione, e veste giuridica dell'occultamento, si descrivono: *simulati titoli di prelazione* nella bancarotta fraudolenta (art. 216 L.F.); *atti simulati*, posti in alternativa alla vietata interposizione della persona, nell'*interesse privato del curatore negli atti del fallimento* (art. 228 L.F.); *simulati crediti in tutto o in parte inesistenti nel concordato preventivo e amministrazione controllata* (art. 236 L.F.); *crediti fraudolentemente simulati nella domanda di ammissione di crediti simulati o distrazioni senza il concorso col fallito* (art. 232 L.F.).

Il quadro delle citate disposizioni offre spunti interessanti. L'ultima fattispecie, in particolare, si segnala perché esplicitamente ammette come la "simulazione penale" non sia necessariamente fraudolenta. Osservazione opportuna per delitti costruiti sul substrato civilistico; osservazione che tuttavia non sembra fatta propria dal legislatore del 1998 disciplinando l'*aggiotaggio su strumenti finanziari*, tanto da obbli-

---

<sup>130</sup> PANAGIA, CB, art. 367 nm 1. Il codice chiama *simulazione* solo il delitto, e distingue precetto e sanzione, nominando *calunnia* il caso di un soggetto accusato identificabile. Poco dopo però ritorna sui suoi passi e, con la contravvenzione, riporta insieme *simulazione* e *calunnia* quando ricadono su un fatto apparente colpito da contravvenzione.

Il precetto è in fondo spiegato dal codice Rocco come un falso ideologico all'Autorità di un avvenuto reato (art. 367). Il codice toscano del 1856 preferisce parlare di un referto mendace o di finte tracce di un sofferto delitto (art. 151); il Codice Zanardelli, con maggiore prudenza, di reato che l'agente "sa non essere avvenuto", definendo invece *simulazione* solo quella "reale" di *collocate tracce* (art. 211), cfr. PISA, *Simulazione* (voce), 310.

gare ad una nuova lettura del concetto integrata nella formula "residuale" degli *altri artifici*. Ed è quanto si contesta.

In breve: l'autonomizzazione penalistica del concetto di *simulazione* non è necessaria. Anzi, complica l'interpretazione perché da un lato esalta le affioranti incertezze concettuali e, dall'altro, rafforza lamenti di simulazione contraddittori e mai autosufficienti.

Per converso, articolato e definito è il suo contenuto civilistico. Dove è chiaro che la dichiarazione simulata costituisce una non-dichiarazione "non più reale di una dichiarazione inesistente, nulla, immaginaria, possibile, impossibile, apparente, incompleta o (appunto) falsificata". Sicché con la dichiarazione simulata non si ha specie del genere dichiarazione se, per dichiarazione, si intende dichiarazione esistente, reale, vera.

Certo, pure il diritto civile confessa come le cose immaginate, simulate e falsificate pongano dei problemi giuridici non minori di quelle vere. Problemi che la norma civile "risolve come gli pare"<sup>131</sup>

Ma il diritto penale va oltre. Ammette che la dichiarazione simulata non contiene quella falsa, giacché si mente quando si narra e si simula quando si vuole<sup>132</sup>; e tuttavia, seguendo il processo fattuale, ravvisa un punto di contatto nell'ottica della fraudolenza.

Nell'agiotaggio, tanto la dichiarazione falsa (momento "statico") quanto quella simulata (momento "dinamico") di una condotta sono eccentriche ad una dichiarazione vera. Sono inganno.

Conclusione del tutto ragionevole se si tenta di fornire offensività e un contenuto omogeneo al disvalore della fattispecie<sup>133</sup>; ma anche conclusione che, isolatamente presa, rimane senza il conforto della fenomenologia disciplinata dal diritto civile. Sia che si operi una simulazione assoluta, sia una simulazione relativa, è un dato solo eventuale, seppure frequente, che le parti agiscano col proposito di eludere diritti o aspettative di terzi. Detto altrimenti: la simulazione civilisticamente intesa non è sempre sorretta da un intento fraudolento e, quello che più conta, l'intento fraudolento non è elemento necessario della simulazione<sup>134</sup>.

Vero quanto sopra, se la prospettiva deve essere quella penale e

<sup>131</sup> Così SACCO, *Simulazione* (voce), 2.

<sup>132</sup> CARNELUTTI, *La teoria del falso*, 49 ss.

<sup>133</sup> MUSCO, *Diritto penale societario*, 331.

<sup>134</sup> BIANCA, *Contratto*, 657.

nella frode, ammessa la specificità della sua realizzazione mediante una notizia falsa, perché aggiungere ad *altri artifici* la locuzione *operazioni simulate*? In particolare, se nemmeno la simulazione può essere da sola decodificata nella descrizione della condotta di *aggiotaggio*, cosa si vuole predicare con la simulazione che non sia già e meglio espresso da quegli *artifici* tradizionalmente avvicinati al raggiro-falsità? Forse che *artifici* non sono essi stessi compresi come camuffamento della realtà con la simulazione di ciò che non esiste o con la dissimulazione di ciò che esiste?<sup>135</sup>

Le potenzialità interpretative degli *artifici* sono note al penalista, e ad esse ci si richiama. La truffa come inganno che si fonda su *artifici* e *raggiri* non comprende la menzogna quando si esaurisce nel mero obbligo di dire il vero<sup>136</sup>. Mentre la dichiarazione mendace, come il silenzio, rientrano a pieno titolo nella truffa se esprimono, in relazione alle circostanze concrete nel quale sono svolte, un comportamento concludente: se sono, cioè, quell'*artificio* o *raggiri* considerato strumento di inganno in relazione all'intento che le parti si sono proposte<sup>137</sup>. L'idea di simulazione non può dire altrettanto e, se non si vuole qualcosa di diverso, va abbandonata<sup>138</sup>.

#### e) Ipotesi alternative

Non gioverebbe all'esegesi dell'*aggiotaggio* nemmeno l'uso di una locuzione che, anziché *operazioni simulate*, vietasse *negozi in frode alla legge*.

Com'è noto, per *negozi in frode alla legge* si comprendono operazioni o negozi giuridici che rispettano la lettera della legge ma ne violano lo spirito<sup>139</sup>. L'intento e non il negozio è *contra legem*. La legge è sempre violata, ma per via indiretta<sup>140</sup>.

Il negozio-mezzo è quindi realmente voluto, mentre l'accordo ulte-

<sup>135</sup> Cfr. ANTOLISEI, *Diritto penale*, PS, I, 295. Retro

<sup>136</sup> SANMARCO, *Truffa* (voce), 3.

<sup>137</sup> *Ibidem*. *Contra* C. 3 febbraio 1960 in RP, 1961, II, 300. Cfr. MANTOVANI, *Patrimonio*, 161.

<sup>138</sup> Sul rapporto tra dolo di frode e simulazione, si consenta il rinvio a BONDI, *Vuolsi così*, 1203.

<sup>139</sup> MORELLO, *Negozi in frode alla legge*, 1, con ipotesi di elusioni alla legge (si vedano in particolare gli esempi nn. 3, 5, 7, 8).

<sup>140</sup> GAZZONI, *Diritto privato*, 778;

riore non dà vita ad un diverso negozio tipico, per non cadere in un caso di simulazione relativa<sup>141</sup>.

Tuttavia, concessa la moderata chiarezza della definizione di *negozio in frode alla legge*, se ne osservi il contenuto. Esso è senza colpo ferire riconducibile ai collaudati *altri artifici* che solo il loro mutevole utilizzo da parte del legislatore ha spinto verso un'interpretazione giurisprudenziale restrittiva. Mentre poco di quanto, con critica passione, la dottrina civilistica ha costruito sul concetto di *negozio in frode alla legge* può veramente aiutare l'operato del penalista.

Non è infatti chiaro se con questo tipo di *negozi* s'intenda un concetto da concretizzare per dogmi, o una formula comoda per giustificare l'attività giurisprudenziale<sup>142</sup>. Possibilità, in misura diversa, sempre perniciose perché, con evidente pericolo di interpretazione analogica *in malam partem*, scoprono nella norma capacità di autodifesa contro qualunque "trucco" escogitato per aggirarla.

Come sopra suggerito, la locuzione *altri artifici* in realtà pare più che sufficiente per coprire quanto con impreciso rispetto del significato civilistico si chiede alle *operazioni simulate*.

In soccorso, può giungere una diversa considerazione del concetto di falsità spiegato da una fattispecie di frode. In un'ottica "dinamica", il falso non si attesta solo su enunciati constatativi o dichiarativi che manifestano la mancata corrispondenza con la realtà, ma comprende la correttezza di azioni per il significato che queste possono offrire. Anche quando un enunciato serve un'azione (cd performativo), esso può infatti bene implicare che operazioni contestuali siano vere o false, e che quindi assumano un significato dichiarativo<sup>143</sup>.

#### f) Pronta al terzo millennio?

La fattispecie di *aggiotaggio su strumenti finanziari* rischia di essere giudicata sulla base delle altre ipotesi di *aggiotaggio*. Presa per se stes-

<sup>141</sup> SACCO, *Simulazione*, 5; MORELLO, *Negozio in frode alla legge*, 4.

<sup>142</sup> MORELLO, *Negozio in frode alla legge*, 6 che sottolinea lo scarso utilizzo, a differenza di quanto avviene in Germania, del concetto di *negozio in frode alla legge* in materia di elusione fiscale.

<sup>143</sup> Cfr. HABERMAS, *Osservazioni propedeutiche per una teoria della competenza comunicativa*, in HABERMAS-LUHMANN, *Teoria della società o tecnologia sociale*, Milano, 1973, 67 ss.; AUSTIN, *Quando il dire è fare*, Torino, 1974, entrambi cit. e comm. da NAPPI, *Fede pubblica* (voce), 1.

sa, deve perlomeno una risposta alla domanda che sempre più preoccupa: c'è modo di controllare (anche) con lo strumento della pena quel luogo in continua mutazione che è la borsa? Il sospetto è che i "più moderni ritrovati della tecnica penalistica" siano dinosauri dimentichi della propria estinzione, capaci di raggiungere solo gli episodi grossolani delle vicende economiche.

Ed invece, una volta invocato, il diritto penale dovrebbe colpire ed imbrigliare la devianza, intimorire ed orientare chi è ancora nel binario del lecito. Quando questo non avviene, è inevitabile che si creino delle zone di virulenta impunità, perché nessuno mai scorda che la pena è per antonomasia l'ultimo strumento di controllo sociale.

Detto altrimenti: la sua manifesta inefficacia, fa di ogni nuovo intervento penalistico un fattore criminogeno.

## 2. ASPETTANDO LA RIFORMA

### 2.1 Fenomenologia

#### a) *Indicazioni in negativo*

Il passaggio verso prospettive di riforma, si adagia sulle problematiche, in primo luogo fenomenologiche, aperte dall'ultima fattispecie di *aggiotaggio*. D'ora in poi si valuterà, per l'appunto, il fatto, l'autore, l'ambiente utile a dare contenuto al "se" e al "come" dell'intervento penale, con particolare attenzione ai mercati della *nuova economia*. Si rifugge in tal modo il presente di norme malate di gigantismo e concorrenzialità endemica; degenerate negli aspetti congiunturali dell'incedere statutale. In un'espressione: si cerca un futuro alla norma considerando il futuro degli elementi su cui la norma andrà ad incidere. In questo, la quasi costante disapplicazione giurisprudenziale è, insieme ai singulti della legge, un'indicazione in negativo.

#### b) *New economy*

Si è parlato di nuove prospettive empiriche dell'*aggiotaggio*: mercato ed economia, in primo luogo.

Si considerino le ormai quotidiane immagini della borsa, vera pirotecnica delle quotazioni con variazioni a due cifre dei valori delle società legate all'*high-technology*; quotazioni capaci di superare ogni ragionevole timore, sebbene scegliere tra i 5000 titoli del *Nasdaq* statu-

nitense (il riferimento è alla prima borsa *hi-tech* del mondo) significhi ancora oggi avere 40 possibilità su cento di finire in perdita<sup>144</sup>.

Si tengano quindi in conto le difficoltà strutturali dettate dal mercato della *new economy*, dove si aggirano entità societarie che pochi conoscono e che ancora meno intendono.

Noti i prodotti, rimangono infatti sconosciuti i luoghi, gli artefici, la capacità di penetrare il mercato<sup>145</sup>. Quotare queste società richiede in realtà parametri completamente nuovi, molti ancora da inventare. Di aziende fino a poco tempo prima senza utili né storia (le cd *start up*) manca la "materialità"<sup>146</sup>: operai, fornitori, clienti, magazzini, depositi o, se più piace: *infrastrutture di proprietà, segmenti di clientela, tipologia dei servizi*<sup>147</sup>. Solo la velocità di crescita del fatturato è una presenza comune, ed è impressionante. L'uomo più ricco del

<sup>144</sup> Il rischio di sopravvalutazione cresce pericolosamente quando è interessata una borsa come quella italiana dove i titoli di imprese *high-tech* rappresentano solo il 3% del commercio totale sulla Rete. D'altronde, a livello mondiale le cose non vanno molto meglio. Nel suo rapporto annuale, la *banca dei regolamenti internazionali* denuncia la possibile esistenza di una bolla speculativa. In Italia e Giappone, in particolare, il rapporto medio prezzo delle azioni/utili confrontato con il rendimento di un'obbligazione decennale dello Stato è troppo alto. E, in generale, molti di questi rapporti sono stati superiori a quelli registrati prima del crollo borsistico del 1987. Non credere nella possibilità di una brusca correzione dei corsi azionari in virtù di una nuova era del mercato è azzardato. La frequente inesistenza di utili storici da parte dei titoli della *new economy* non deve perciò significare resa ad una valutazione dei soli utili prospettici dei titoli tecnologici, fonte *Sole 24 ore*, (13 giugno 2000), 7.

<sup>145</sup> Non variano solo i parametri microeconomici ma anche quelli macroeconomici, e spesso si cade nel fabulatorio o nell'intuizione pigra. I 107 mesi di crescita ininterrotta degli USA (marzo 2000), non accompagnata da crescita dell'inflazione, vengono in maniera affrettata spiegati con formule che, dalla maggiore flessibilità del lavoro, cadono monotematicamente sullo sviluppo esponenziale della *new economy* d'oltre oceano. Spiegazioni multifattoriali invero costano fatica, ma una loro versione semplificata si deve pur fornire al giurista chiamato a regolamentare.

<sup>146</sup> Per una rapida panoramica dei gravi limiti posti dai criteri tradizionali di valutazione finanziaria applicati ad aziende *INTERNET*, se fondate sul riferimento ai *multipli di borsa* (es. valore d'impresa/n. utenti), o al *discounted cash flow* (stima dei flussi di cassa previsti *attualizzati* al costo del capitale), oppure alle opzioni reali (assimilazione delle azioni delle imprese *INTERNET* ad opzioni *call*, "cioè a diritti a comprare un'attività sottostante, ad un prezzo di esercizio definito, in un tempo definito"); criteri che si mostrano tutti incerti nella scelta di quanto si compara, della misura del tasso di sconto o del saggio di crescita degli utili, dell'indice di borsa o dell'arco temporale su cui viene calcolata la volatilità, BINI, *Supervalutazioni finanziarie*, II, cui si rimanda per approfondimenti.

<sup>147</sup> FACILE, *Valutare le aziende tlc*, *Sole 24 ore*, 16 giugno 2000, II.

mondo ha i diritti sul sistema operativo più diffuso. Non solo per l'uso del computer o il commercio *on line*, ma per il lavoro, lo studio, la salute, gli svaghi occorre ormai parlare la sua lingua. Contro di lui il governo degli Stati Uniti e 17 dei suoi Stati sono in causa. Ma si è dovuto aspettare che conquistasse l'82% del mercato mondiale per sospettare un abuso di situazione dominante<sup>148</sup>.

Dietro di lui sono pronti altri divoratori di tastiere video-abbronzati, titolari di aziende monofamiliari di "idee e comunicazione" predisposte al successo. Sono aziende che basano il loro futuro su un sistema operativo, su applicativi multipiattaforme, su proiezioni di realtà virtuali, su servizi votati alla navigazione INTERNET. Sono aziende che hanno la loro terra di frontiera solo nei limiti, sempre più lontani, della tecnologia.

Il resto segue. Fattrici di un mondo virtuale queste aziende abbrancano la realtà, la piegano, la modellano a loro immagine e somiglianza. E diventano la realtà.

### c) *Trading on line*

Cambiano le società quotate in borsa, ma cambiano pure i suoi clienti e quindi i fattori antropologici, culturali e sociali riferiti ai soggetti dell'aggiotaggio.

La borsa non è più per pochi e coraggiosi. I rendimenti dei titoli di Stato in caduta libera, la propensione al risparmio unita al fascino dell'azzardo, le hanno avvicinato molti risparmiatori, anche italiani.

Ed è un avvicinamento rumoroso, rispetto l'*aplomb* degli investitori istituzionali, quello del "popolo del borsino" che scruta i monitor delle quotazioni sognando il guadagno veloce, il numero giusto della roulette.

Oggi questo *popolo* ha uno strumento in più: il *trading on line*<sup>149</sup>.

---

<sup>148</sup> Ci si riferisce a Bill Gates. La sua azienda, la *Microsoft*, detiene l'82% del mercato mondiale dei *sistemi operativi* e del *software* per ufficio, con ricavi pari a 22, 97 miliardi di dollari nell'anno 1999/2000, fonte *Sole 24 ore*, 8 giugno 2000, 31.

<sup>149</sup> Un fenomeno rincorso con affanno dal diritto. Solo di recente il ministero del tesoro italiano ha annunciato una normativa in materia; mentre la *Commissione europea* ha dato il via libera ad una direttiva che adotta il regime IVA ai prodotti scaricati dalla Rete; e i rappresentanti dei 15 Governi UE (COREPER) hanno raggiunto un'intesa politica sulla tutela del *copyright*.

La questione è delicata. L'amministrazione Clinton, ad esempio, denuncia 5 miliardi di dollari di mancati introiti fiscali. Analisi di settore sostengono però che in caso di efficace tassazione dei prodotti elettronici, il 32% dei *cybercontribuenti* ridur-

Un computer collegato via modem, o un telefono cellulare di ultima generazione (*m-commerce*), rende possibile una nuova versione della speculazione di borsa. Velocità esponenziali di ordini e di informazioni si riversano sulla Rete senza il filtro dei canali tradizionali, rendendo l'operazione su strumenti finanziari simile alla compravendita dei comuni prodotti del commercio svolta su INTERNET (*e-commerce*)<sup>150</sup>.

Dal suo canto, il commercio elettronico presenta in sé caratteristiche costanti e in parte originali. È un modo di operare proprio delle aziende della *nuova economia*, dettato dalla tecnologia digitale e da INTERNET come veicolo normale di comunicazione. I suoi parametri sono la globalizzazione dei mercati, la flessibilità della forza lavoro, la centralità del cliente anziché quella del prodotto, la prevalenza della conoscenza e dell'innovazione rispetto ai cespiti fisici<sup>151</sup>.

L'internauta finanziario tuttavia si distingue dal normale acquirente del commercio elettronico. Egli acquista e vende un prodotto dal contenuto molto specialistico, qual è lo *strumento finanziario*, adottando tipologie contrattuali affatto ricercate. In breve: egli è un operatore del mercato. Un operatore che proprio grazie all'apertura informatica degli scambi è posto in condizioni assai simili a quelle di coloro che vi lavorano professionalmente.

E dall'apparire al credere di essere un professionista del mercato il passo è breve, soprattutto quando si è costantemente confortati dall'accesso informatico all'imponente mole di dati che più interessano. Analisi di settore, grafici, prospettive di sviluppo, definizione delle imposte sui *capital gains* e, persino, *stock alerts* collegabili al telefono cellulare avvisano, di regola in tempo reale, l'improvvisato professionista degli eventi finanziariamente importanti.

Concludendo, questo investitore ha accesso a tutte le informazioni dell'operatore professionista, con pari velocità d'intervento, ma anche

---

rebbe i suoi acquisti elettronici e il 12% smetterebbe del tutto, fonte *Il Sole-24 ore*, 19 aprile 2000; *Id.*, 7-8 giugno, 2000.

<sup>150</sup> In realtà l'*e-commerce* non è rivolto solo al consumatore, ma è anche *business to business* (ad es. Ford, GM, Daimler-Chrysler, VW hanno trasferito su un'unica linea elettronica buona parte dei loro approvvigionamenti). Un commercio sicuramente fiorente che, si prevede, il 2004 raggiungerà i 2400 miliardi di dollari, pari al 53% di tutto il commercio elettronico. La competenza tecnica degli attori in parte muta i termini vittimologici delle forme qualificate di *aggiotaggio*.

<sup>151</sup> Così MAGRASSI, *I quattro elementi della new economy*, III.

con la maggiore imprevedibilità del caso che la sua stessa anarchica e incompetente presenza contribuisce a formare.

d) *Globalizzazione e controlli*

È *in re ipsa*. Tutto ciò che passa per la *Rete* è rivolto al Globo. Prima ancora di unioni doganali, i commerci sono costretti ad una diversa idea di importazione ed esportazione di prodotti. Considerando le poche risorse naturali, si calcola che l'Italia, per aumentare il suo reddito dell'1%, debba incrementare le esportazioni dell'1,7%. Una sfida sempre più difficile.

L'acquisizione di nuovi mercati è strettamente condizionata da competizione, originalità, contenuto tecnologico dei prodotti esportati. Di conseguenza, e in larga misura, anche dalla veridicità e disponibilità delle informazioni che riguardano questi fattori<sup>152</sup>.

Sul veicolo dell'aggiotaggio, le asimmetrie informative fraudolentemente indotte giocano un ruolo importante. Ma le opportunità di controllo delle informazioni decrescono con la loro quantità, ed INTERNET è il moltiplicatore naturale di notizie che vi si riversano copiose, acquistando la risonanza e le dimensioni dello strumento che utilizzano.

La verifica della notizia deve pertanto essere locale, prima del suo accesso al mercato o, una volta iniziato il contagio informativo, almeno nazionale verso la cellula madre. Per questa bisogna si richiedono referenti di controllo sicuri che operino su diversi livelli, eventualmente indiretti e privati, ma sempre integrati con quelli pubblici.

All'aggiotaggio, tuttavia, si può affiancare la determinazione anche violenta della notizia o di quei fatti capaci di provocare un'alterazione artificiosa dei prezzi. Si realizzano così commistioni di vecchia e nuova criminalità, magari associativa (cd *newmafia*), dove ipotesi di *aggiotaggio su strumenti finanziari* (*pump and dump*) svolti nella *Rete* con false *net company* e sistemi di scambi elettronici (Ecn) si appoggiano ai metodi più classici delle estorsioni, delle violenze, degli omicidi<sup>153</sup>.

<sup>152</sup> CIPOLLA, *Storia*, XV. Sul concetto di *asimmetria informativa* v. retro § 1.2 lett. e.

<sup>153</sup> È di questi giorni l'operazione dell'FBI statunitense denominata *Uptick* (termine che indica l'eccesso di rialzo della borsa) e che ha portato all'arresto per *frode finanziaria, estorsione e associazione mafiosa* di 120 persone tra cui: 57 *brokers*, 12 consulenti, 30 *manager* di società quotate, un gestore di *hedge funds*, 2 dipendenti di società contabili, un avvocato, un ex poliziotto.

Questi fenomeni richiedono risposte penali o parapenali, ma non vanno sopravvalutati. Non tanto per la ancora modesta entità dei capitali coinvolti<sup>154</sup>, ma per il carattere ibrido dell'aggressione che, sullo "strumentario" offerto dall'economia dei mercati finanziari e dalle possibilità dell'informatica, innesta condotte di brutta e "visibile" violenza. È, infatti, proprio la violenza l'anello debole di una devianza che bene opera finché striscia tra le pieghe dell'economia sfruttando i meccanismi dello "stellionato" o, al più, rimane collettore passivo di capitali di provenienza illecita<sup>155</sup>.

L'uso o la determinazione solo fraudolenta di notizie false risulta forse meno appariscente alla pubblica opinione, ma è metodo molto più infido e pericoloso. Richiede un sistema di controllo multifattoriale, possibilmente preventivo o di rapido intervento. Esigenze, com'è noto, cui il diritto penale fatica a rispondere, se non tentando con mutevoli successi di penalizzare pericoli e condotte prodromiche la lesione dei beni interessati.

In un primo stadio, un intervento non necessariamente penale potrebbe allora percorrere la strada della regolamentazione-responsabilità degli *Internet Service Provider* (ISP), il cordone ombelicale tra il mondo fisico e quello virtuale.

Come usufruttuari del *cyberspazio* di cui offrono l'accesso, gli ISP possono con facile organizzazione diventare la *lunga mano* dello Stato per la prevenzione, l'indagine e la repressione degli illeciti che si rea-

---

<sup>154</sup> La sopra ricordata operazione ha avuto per oggetto una frode del valore di 100 miliardi di lire. Per impari confronto, i giornali hanno subito rilevato come Bill Gates in un solo giorno avrebbe perso 23.000 miliardi. Osservazione improvvida. Riguarda un valore virtuale che registra un momento delle quotazioni certo non dovuto a notizia fraudolenta, quanto alle note vicissitudini giudiziarie della *Microsoft* in tema di *antitrust*.

<sup>155</sup> I punti di commistione sistematica sono storicamente consolidati. Nello *stellionato*, dal nome del rettile il cui colore cambia a seconda della luce, si è sempre compresa una fattispecie indefinibile, fluttuante tra falso, furto e truffa, CARRARA, §§ 2236-2360; MOMMSEN, *Römisches Strafrecht*, 680 s. Ma il *Progetto di codice penale per la Lombardia austriaca* del 1791-1792 va oltre, statuisce la polivalenza semantica, creando una norma sussidiaria che espressamente chiama *stellionato* "qualunque altro genere di falsità, fallacia, raggirio, simulazione, o impostura commessa con pregiudizio ove nel presente Codice non sia indicata sotto altro titolo" (§ 162). Sul punto, CORDERO, *Legalità penale*, 5; CAVANNA, *Codificazione penale*, 303. Considera prospettive dogmatiche e applicazioni giurisprudenziali di una normativa recente e complessa, MANNA (a cura di), *Riciclaggio e reati connessi all'intermediazione mobiliare, passim*.

lizzano *nella Rete (Crime on the INTERNET)* o *con la Rete (It-specific)*<sup>156</sup>.

In sostanza, il controllo degli ISP (nell'ordine: civile, amministrativo, penale) può rappresentare la "giurisdizione telematica più bassa", e il loro ruolo nella gestione della devianza informatica diventare simile a quello delle banche nei confronti dei propri clienti<sup>157</sup>.

D'altronde, a questo livello i fenomeni fraudolenti costruiti su notizie false ottengono risposte efficaci. Il sistema immunitario della *Rete* è rapido ed efficiente quanto il contagio. INTERNET è nata per informare sempre, anche dopo un olocausto nucleare<sup>158</sup>. L'interruzione fisica di una maglia della *Rete*, o il suo oscuramento informatico, non pregiudica l'efficienza del sistema, che trova sempre altre strade per raggiungere il destinatario. L'alterazione di una notizia ottiene così una replica veloce e diffusa.

In conclusione, non esiste ancora un problema di mezzi o di visibilità. In INTERNET non c'è notizia infamante in prima pagina e rettifica in ultima. La selezione delle notizie è affidata all'utente che, sorretto dalle capacità autorigeneranti della *Rete*, è animato da "sana anarchia" del

---

<sup>156</sup> Il segretariato nazionale francese per la difesa nazionale ha, nel 1999, individuato come *crime on INTERNET* 2500 fattispecie dolose (93% frodi su carte di credito, 2% incitamento all'odio razziale, 2% pedofilia, 3% altre violazioni) e come *Ict-specific crime* (v. sotto) 1300 fattispecie dolose (54% accesso abusivo, 8% attacchi a sistemi di data processing, 9% a software, 1% altre violazioni). In Italia, l'osservatorio sulla criminalità nell'Ict (*Information and communication technology*) realizzato dal Forum per la tecnologia dell'informazione, ha rilevato che negli ultimi tre anni i sistemi informativi di 200 imprese hanno subito aggressioni da virus (32,8%, con 22.000 nuovi virus all'anno), furto di apparati con dati (15%), accesso e uso non autorizzato di dati (11,6%, e sono 2000 i siti dai quali si possono scaricare *hacking tools*), accesso non autorizzato ai servizi di telecomunicazione (8,6%), fonte *Sole 24 ore New economy*, 24 maggio 2000, I; *Id.*, 14 giugno 2000, V.

<sup>157</sup> Cfr. DYSON, *Release 2.0*, 114 ss., la quale ricorda la possibilità indotta di autocontrollo, un "genere di collaborazione dal basso", che potrà richiedere ai propri soci l'INTERNET E-Mail Council prima di concedere il proprio "certificato di qualità" al WEB.

<sup>158</sup> Com'è noto INTERNET nasce come ARPANET nel 1969. Un progetto finanziato dal governo degli Stati Uniti cui collaborarono la RAND corporation, il MIT (*Massachusetts Institut of Technology*) e l'UCLA (*University of California at Los Angeles*). Scopo del progetto era quello di collegare gli elaboratori dei principali centri di difesa secondo un sistema decentralizzato. La distruzione di un nodo non avrebbe così impedito all'informazione di raggiungere per altra via il destinatario. Nel 1983 la *Rete* militare si stacca da ARPANET e diventa MILNET. Nel 1989 ARPANET cede il posto ad INTERNET. Per approfondimenti, RONCAGLIA, *Spazio informatico*, 95.

pensiero, è ancora in grado di superare eventuali blocchi elettronici o i risultati pilotati dei *motori di ricerca* che ne orientano la navigazione.

e) *Finanza comportamentale*

Si affollano nuovi beni, luoghi, metodi, strumenti di contrattazione e di scambio uniti a diverse tipologie comportamentali. A questi, l'*aggiotaggio su strumenti finanziari*, quale induzione fraudolenta di un caso di asimmetria informativa<sup>159</sup>, non sembra indifferente. Ciò obbliga a riconsiderare non solo beni e forme, ma anche l'idea stessa di quel mercato la cui *credibilità funzionale* è stata assunta a interesse della fattispecie in questione.

Per mercato, si è finora inteso quel meccanismo di allocazione efficiente delle risorse fondato su un modello tendenziale di *concorrenzialità perfetta*. Un modello che sopravvive ai suoi fallimenti<sup>160</sup>, rimanendo fondato su uno sviluppo razionale dei micro e macroflussi economici<sup>161</sup>.

Il *mercato efficiente* vorrebbe infatti rappresentare un sistema per definizione capace di autoregolamentarsi, generando la migliore allocazione delle risorse grazie al meccanismo dei prezzi. Un meccanismo che, rivolto ai mercati finanziari, nulla perderebbe della sua efficienza, giacché anche i prezzi dei titoli racchiuderebbero sempre tutte le informazioni necessarie alla loro migliore compravendita (scuola di Chicago)<sup>162</sup>.

Questa idea di mercato rimane nel lungo periodo sostanzialmente stabile, solo ammettendo il postulato della razionalità prevalente degli operatori rispetto alle scelte non coordinate o correlate di operatori irrazionali. Scelte irrazionali che, secondo il sistema di mercato efficiente, sono destinate ad annullarsi l'un l'altra e a non influire in un arco di tempo apprezzabile sui prezzi o, se coordinate e correlate tra loro, a subire comunque l'azione speculare degli "*arbitragisti*" in grado, col loro guadagno, di infliggere perdite ad ogni condotta irrazionale calmierando le diverse quotazioni del mercato<sup>163</sup>.

Ma proprio questi postulati si contestano. Il comportamento degli

<sup>159</sup> *Retro* §1.4 lett. e.

<sup>160</sup> *Postea* § 2.1 lett. g.

<sup>161</sup> Sulla *razionalità* delle condotte criminali *postea* § 2.2 lett. b, c.

<sup>162</sup> MASCIANDARO, *Quando la ragione*, 34, commentando gli studi di MILTON FRIEDMAN e di EUGENE FAMA.

<sup>163</sup> *Id.*, 34 con rif. ai lavori di SCHILLER, SCHLEIFER, BAGLIONI.

operatori non sempre segue la razionalità ipotizzata dalla teoria dei *mercati efficienti*: l'irrazionalità è tutt'altro che episodica.

Si discute invero di teorica che non ha ancora il sostegno di un modello generale. Numerosi studi di settore, tuttavia sostengono convinti la razionalità dell'interesse per l'irrazionalità sistematica dei comportamenti.

Volti al "*lato oscuro delle dinamiche borsistiche*"<sup>164</sup>, questi studi convincono almeno nella loro *pars destruens*, lasciando intravedere nei fattori psicologici e comportamentali dei cd *investors sentiment* forze importanti del mercato, da assurgere a ragione di regolamentazione e controlli capillari<sup>165</sup>.

Vero quanto sopra, la finanza comportamentale diventa una variabile importante per considerare l'idoneità potenziale del pericolo alla lesione dell'interesse tutelato di fronte alla possibile risposta emotiva di mercati coinvolti da una condotta fraudolenta.

In particolare, si consideri che la possibilità di correlazione delle condotte irrazionali, unita alla velocità d'intervento delle operazioni informatiche che si appoggiano sul destro informativo concessi dalla *Rete*, sembrano tutti elementi in grado di minare fortemente i postulati su cui si basa il prototipo dei *mercati efficienti*, attribuendo all'informazione (espressa da o altrimenti determinante il prezzo) equilibri ancora poco noti<sup>166</sup>.

Tirando le fila, la notizia falsa inserita in un contesto fraudolento è, anche in prospettiva vittimologica, resa più complessa di quanto certa economia attesti arroccandosi su convinzioni di razionalità del mercato come dei suoi operatori<sup>167</sup>. Quanto oggi rappresenta un prezzo, coinvolge almeno l'impreparazione, la fallace sufficienza e la risposta in tempo reale di tutti coloro che operano sul mercato con i siste-

<sup>164</sup> SACCO, *L'irruzione di Dionisio*, 31 illustrando le analisi di ROBERT SHILLER.

<sup>165</sup> Un vasto campionario delle condotte irrazionali e dei fattori anche istituzionali che ne amplificano gli effetti in SHILLER, *Euforia irrazionale, passim*.

<sup>166</sup> L'analisi comportamentale, con i lavori di SHILLER degli anni ottanta, si era interessata a un curioso mezzo di trasmissione di informazioni, considerate affidabili, sui futuri andamenti di borsa: il "passaparola" tra amici e conoscenti, comm. in SACCO, *L'irruzione di Dionisio*, 31.

<sup>167</sup> *Postea* § 2.2 lett. b. In generale, sulla scoperta della vittima: significato e conseguenza ostile ad un pensiero solo per autori volto alla prevenzione, eppure presente per un bisogno di ordine e stabilità vicino a un "*vecchio e sferragliante corredo di cascami retributivi*" FORTI, *L'immane concretezza*, 255 con indicazioni su valore, speranze autonomistiche e paternità del termine vittimologia (WERTHAM).

mi telematici, nell'abbraccio efficiente e ambiguo che lo sviluppo mediatico offre all'informazione.

*f) Asimmetrie informative*

Giocando sull'interdipendenza di produzioni o utilità di persone differenti, al mercato si possono imporre senza accordo costi e benefici. Come tali, essi si pongono al di fuori di esso, non hanno un riflesso sul prezzo e costituiscono un'economia o una diseconomia esterna (cd *esternalità*)<sup>168</sup>.

L'*esternalità*, in sostanza, costituisce un fallimento del mercato. Quando, ad esempio, il inquinamento grava sulla popolazione, il costo marginale di produzione non è pari a quello sociale; l'imprenditore massimizza i profitti sull'ottimo privato e non su quello della società. Viene così meno il dovuto autocontrollo sulle fonti inquinanti che costituiscono il costo esterno. Contro evenienze di questa specie, una possibile risposta sarà perciò quella di internalizzarne il costo<sup>169</sup>.

In maniera concettualmente affine opera una forte asimmetria informativa, una situazione che si è descritta come un diverso patrimonio conoscitivo tra gli operatori in grado di alterare il regolare funzionamento del mercato.

Utilizzare notizie privilegiate riguardo i propositi di fusione tra due società è, dal punto di vista degli effetti, a sua volta simile a indurre una diversa conoscenza delle reali intenzioni delle società coinvolte. Sia essa vera o falsa, l'uso dell'informazione può determinare un'alterazione "irregolare" delle quotazioni di mercato, quindi del suo funzionamento.

Ma, rispetto all'*esternalità*, in specie quando rilevante e fraudolentemente indotta, l'asimmetria informativa mal si contiene in un prezzo, anche come espressione di un rischio. Tanto l'*esternalità* quanto l'asimmetria informativa possono tuttavia essere controllate mediante un intervento pubblico che configuri un meccanismo di responsabilità (in senso lato si tratta comunque di un costo).

Il problema riguarda allora la misura su cui costruire questa responsabilità. In un sistema d'incentivi e disincentivi, la lente dell'economia passa dal modello paretiano, che ammette solo quei miglio-

<sup>168</sup> COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESI-ULEN, *Mercato delle regole*, 170 s.

<sup>169</sup> THUROW-HEILBRONER, *Economia*, 176 s.; COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESI-ULEN, *Mercato delle regole*, 61 s.

menti che non determinano alcun singolo peggioramento, a quello *potenzialmente paretiano* (o di *efficienza Kaldor-Hicks*), dove sono ammessi anche miglioramenti che cagionano dei peggioramenti purché il risarcimento lasci un surplus al beneficiario<sup>170</sup>.

Questo per l'economia. Tuttavia, volendo azzardare un parallelismo tra la finalità espressa dalla teoria microeconomica dell'*economia del benessere*<sup>171</sup> e quella propriamente penale di *utilità sociale*, a un disprezzo si vedrà come le possibilità d'integrazione di un'analisi economica con un sistema di responsabilità penale non sia agevole. Il medesimo fenomeno è difatti visto con occhi, intenzioni e strumenti molto diversi.

## 2.2 Prospettive di settore

### a) Il mercato per un penalista

Una comunicazione corretta, quale presupposto minimo di liceità e regolarità dell'operazione di mercato che su di essa si fonda, è esigenza confermata dalla proiezione normativa più recente in materia di *aggiotaggio*.

L'idea penalistica di mercato deve, con ponderazione, riflettere selezionare amministrare l'avvenimento, seguendo i contorni della realtà. Realtà oggi lontana dai tratti "ideologici" che hanno ispirato il codice Rocco. Anzi: quella del codice è la concezione più lontana che si possa immaginare della speculazione borsistica.

Per i più scettici, basta Manzini.

Considerando autori effetti e cura, l'interprete "ufficiale" del disegno codicistico, solleva infatti "qualche riserva" sui fatti di *aggiotaggio*: "frodi che richiedono un'organizzazione più o meno formalmente disciplinata, di affaristi, di vampiri del risparmio altrui, di affamatori (...)

<sup>170</sup> *Id.*, 65.

<sup>171</sup> A sostegno di una certa affinità ideologica e propositiva con il diritto penale, si consenta di riportare la breve descrizione che il citato manuale di COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESI-ULEN, *Mercato delle regole*, 59 fa dell'*economia del benessere*: teoria che analizza "come le decisioni di molti individui e imprese interagiscano nel condizionare il benessere dei singoli. L' *economia del benessere* è, quindi, molto più astratta e filosofica di altri rami della teoria microeconomica. È qui che sorgono le grandi questioni di carattere politico. Ad esempio, vi è un conflitto intrinseco tra efficienza ed equità? Quando e come la pubblica autorità deve intervenire nel mercato? Può l'economia individuare un'equa distribuzione dei beni e dei servizi?".

*odiosi parassiti che si reclutano in grande numero tra i banchieri, i borsisti e gli agenti di cambio*<sup>172</sup>”.

Eppure, aggiunge, gli aggiotatori “*periodici predoni del popolo*” rimangono impuniti per la loro scaltrezza e le difficoltà della prova. Difficoltà gravate, rileva compiaciuto, dal fatto che i giudici “*nulla o poco conoscono della pratica borsistica*”. Su quest’abbrivo, l’immane strale contro il (diverso) centro di potere, complice di larga immunità, giacché: “*La solidarietà plutocratica, non lascia indifesi i più tipici campioni della classe. La frode è abilità professionale, per l’etica dei borsisti e degli affaristi in genere*”<sup>173</sup>.

Nemmeno nella descrizione degli effetti, si risparmia Manzini: enormi i danni “*non solo ai privati, ma altresì all’economia pubblica. Il capitale, colpito e spaventato, si rifugia nelle Casse di risparmio, negli impieghi sicuri ma infecondi, nella tesaurizzazione, o emigra all’estero*”.

E la cura, c’era da aspettarselo, è draconiana. Il giudice penale deve “*colpire inesorabile, senza lasciarsi sedurre dalle sottigliezze dei commercialisti e dai paradossi degli economisti fautori della libera frode. Sia vera una volta tanto che il diritto penale ha un contenuto più etico che giuridico; e il giudice... condanni senza riguardi, ché così soltanto si potrà promuovere la moralizzazione del ceto finanziario, impedire i periodici disastri economici provocati dalla frode in discorso, e bandire l’antica deleteria opinione popolare che nelle carceri v’è luogo soltanto per i piccoli ladri, mentre i grandi frodatori vivono e dominano, onorati e ammirati, in libertà*”<sup>174</sup>.

Nell’arringa manziniana, gli spunti critici sono così numerosi che, si spera, verrà vista con indulgenza questo lungo riporto dall’Altrui pensiero. Qui è servito per evidenziare come tra passato e presente ci sia ormai una netta cesura. Questa idea “tra Sodoma e Gomorra” del mercato, dei suoi operatori e della speculazione non esiste più da tempo, scomparsa insieme alla vocazione morale della pena. Rimane, forse, quell’*antica convinzione popolare* circa la tipologia della popolazione carceraria: argomento senza dubbio interessante, ma di altro studio.

<sup>172</sup> MANZINI, *Trattato*, VII, 35 ss. E non è il solo a pensarla in questa maniera. Manzini stesso ricorda quel Giolitti che, in occasione della riforma dell’ordinamento delle borse, le qualificò “*centri d’infezione nella vita economica italiana*”.

<sup>173</sup> *Ibidem*.

<sup>174</sup> *Id.*, 37.

b) *Il diritto penale per un'economista*

Non possono sopravvivere fattispecie che in animo hanno la suestiposta concezione del mercato e delle sue "pedine". I continui contributi legislativi e il persistente silenzio giurisprudenziale sono, insieme all'influenza della società, il filo seguito da questa analisi, invero non favorevole all'attuale disposizione del diritto penale dell'economia.

D'altra sponda, i fatti della pena non si riducono nemmeno al libello dell'economista che tra il serio e il faceto vede l'orogenesi della criminalità economica nella "stupidità" giacché, si legge, "*non è difficile comprendere come il potere politico o economico o burocratico accresca il potenziale nocivo di una persona stupida; in altre parole in cosa consista il potere della stupidità. Essenzialmente gli stupidi sono pericolosi e funesti perché le persone ragionevoli trovano difficile immaginare e capire un comportamento stupido. Una persona intelligente può capire la logica di un bandito. Le azioni del bandito seguono un modello di razionalità perversa, se si vuole, ma sempre razionalità. Il bandito vuole un "più" sul suo conto. Dato che non è abbastanza intelligente per escogitare metodi con cui ottenere un "più" per sé procurando allo stesso tempo un "più" anche ad altri, egli otterrà il suo "più" causando un "meno" al suo prossimo. Tutto ciò non è giusto, ma è razionale, e se si è razionali si può prevedere*"<sup>175</sup>.

Si sorride allora, "ma non troppo". Perdutamente illuministica è questa unione tra razionalità e bene. Con lo stesso spirito semiserio si potrebbe obiettare come l'uomo non sia fondamentalmente "cattivo", solo poco preoccupato di non esserlo. Che questo poi avvenga con tanta facilità e, per alcuni versi, con la condiscendenza sociale quando è coinvolto il mondo degli affari, ha forse un significato.

Quanto invece nemmeno l'ironia può negare è la poca corrispondenza con la realtà su cui si è costruito il giocoso dualismo tra la perniciosa stupidità, esaltata dal potere politico-economico-burocratico, e la razionalità perversa, supposta non abbastanza intelligente, di chi senza altra indicazione commette reato.

Non è l'intelligenza o la cultura o la consapevolezza dei valori sociali che sempre mancano a chi (qui si assume) delinque "nell'economia". Tutt'altro. Senza troppo divagare, lo dimostrano proprio le condotte di *aggiotaggio*. In genere aggressioni realizzate con modi affatto ricercati, difficili da intendere e contenere, che sfruttano conoscenze

---

<sup>175</sup> CIPOLLA, *Allegra ma non troppo*, 67.

di settore, abilità contabili e giuridiche, dimestichezza con le istituzioni e predisposizione politica al pubblico.

Insomma, anche l'arguto economista dovrà concedere alle scienze di diritto penale che il potere economico, politico, burocratico accresca pure la nocività di un "bandito" che può essere indifferente, impaziente o avverso al "più" comune quando questo impedisce a lui di emergere.

Ciò non toglie che sia facile credere come la componente economico-razionale possa costituire un "punto debole" di (questo) delinquente<sup>176</sup>. Al di là di asserzioni, tra breve criticate, circa la razionalità quale modello motivazionale sempre valido di scelte misurate secondo costi e benefici, si può ammettere che proprio la razionalità di colui che opera nell'economia, con sentore anche di quei fattori definiti dalla finanza comportamentale, possa fungere da guida per la previsione e l'inibizione delle condotte di cui lui è, come mostra lo sviluppo qualificato di alcune forme di *aggiotaggio*, a volte solo lui è capace.

Una volta individuato un piano comune al diritto come all'economia, occorrerà però discernere il mito dalla realtà circa la cd razionalità dell'*homo oeconomicus*<sup>177</sup>, capire il ruolo dell'ambiente, riflettere sulle possibilità di intervento. In altre parole: servirà parlare di criminologia e politica criminale applicata all'attività economica.

### c) Il dialogo

Un passo è tuttavia ancora necessario prima della descrizione criminologica e propositiva di un reato i cui parametri rientrino nella specificità, innanzi tutto dogmatica, ripresa con la scelta lessicale oltre illustrata di *diritto penale dell'economia*<sup>178</sup>.

È il momento infatti di esaurire le possibilità di dialogo tra le monadi delle norme e quello dei fattori economici, cercando un'ultima mediazione concettuale nelle venture dell'*analisi economica del diritto*. Analisi che sul ricordato modello di razionalità economica volto alla massimizzazione dell'utilità, cerca di spiegare le opportunità di prevenzione della condotta criminale, stimando ogni attività umana solo tesa a sostituire una situazione peggiore con una migliore<sup>179</sup>. Assunto ora e

<sup>176</sup> Relativizza la "razionalità" delle decisioni dell'*homo oeconomicus*, sulla scorta di studi di psicologia cognitiva, LÜDERSSEN, *Law and economics*, 404.

<sup>177</sup> *Postea* § 2.2 lett. d, e.

<sup>178</sup> *Postea* § 2.3 lett. b.

<sup>179</sup> MOCELLIN, *Economia criminale*, 1031.

in seguito contestato perché, pure considerando con larghezza il concetto di "miglioramento di una situazione", non fotografa il prototipo di una qualche umanità, coacervo di pulsioni diverse anche quando coinvolge nella sua devianza beni di natura patrimoniale sul bilico di responsabilità individuali e sociali.

Nondimeno, seppur introdotta da un postulato non condiviso, rimane interessante e niente affatto estraneo alla teoria della pena accreditare la criminalità sotto il profilo offerto dall'*analisi economica del diritto*. In breve: diritto considerato non come un insieme di precetti sorretti da una sanzione, ma come precetti che, alle condotte vietate, stabiliscono dei prezzi la cui entità determina l'osservanza della regola<sup>180</sup>.

d) *Analisi economica del diritto*

Non è per un qualche significato criminologico che ci si sofferma sulle metodologie e sui risultati offerti dell'analisi economica del diritto (più nota come *Economic analysis of law* = EAL). E nemmeno per particolari osservazioni che colà hanno interessato il diritto penale. Anzi, lo studio economico del diritto si svolge precipuamente sulla morfologia di quello civile e ha la sua patria nel mondo cugino del diritto anglosassone.

In realtà, esso rappresenta un punto di incontro tra diritto ed economia che avvicina fenomeni istituiti e concetti normativi all'apparato concettuale delle scienze economiche e, come tale, costituisce un valore aggiunto più che sufficiente per suggerire riflessione.

L'EAL infatti descrive, in particolare con la *teoria dei giochi*, le interrelazioni comportamentali su una base oggettiva-motivazionale<sup>181</sup>. Una descrizione da cui si può trarre ispirazione per completare le stime soggettive che su questa base compongono il delicato tessuto di reati che, come l'aggiotaggio, investono spazi di razionalità economica quali fattori condeterminanti la condotta criminosa.

Per altro verso, molte distanze con il diritto continentale e con le

---

<sup>180</sup> COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESI-ULEN, *Mercato delle regole*, 11. In prospettiva, la *teoria economica del diritto* è considerata parte di una *teoria politica generale* che si occupa dell'origine, funzione e legittimazione del diritto come di un meccanismo politico di controllo LÜDERSSEN, *Law and Economics*, 393 con rif. a WITTIG, *Der rationale Verbrecher. Der ökonomische Ansatz zur Erklärung kriminelle Verhaltens*, Berlin, 1993, 14.

<sup>181</sup> *Id.*, 53 ss.

esigenze del diritto penale (compreso quello penale-amministrativo) possono essere ridotte. L'EAL impegna senz'altro molte energie per la costruzione di una teoria economica della responsabilità civile per danno extracontrattuale. In specie considerando, con funzione non solo risarcitoria ma anche deterrente, la maggiore efficienza sotto il profilo costi-benefici di un criterio di responsabilità colposa per ipotesi di migliore prevenzione *bilaterale* o dubbia; quindi ammettendo la temuta responsabilità oggettiva solo per situazioni in cui è unicamente il danneggiante ad avere la capacità tecnologica di ridurre l'incidenza o la gravità degli incidenti attesi<sup>182</sup>.

Tuttavia, anche per il diritto civile e pure in un sistema anglosassone, si sottolinea con sensibilità "penalistica" quanta prudenza adottare nei confronti della responsabilità oggettiva. Schema che incide sulle attività rischiose volontarie (d'altronde, penalmente non assicurabili); sui possibili effetti criminogeni che si ottengono deresponsabilizzando totalmente la vittima; sui costi amministrativi, rispetto alla responsabilità colposa, di riconoscere un maggior numero di risarcimenti per via della nota facilità probatoria offerta dall'indifferenza all'elemento soggettivo. Soprattutto, l'EAL non nasconde come la responsabilità oggettiva possa pesantemente gravare sui costi sociali, poiché l'esclusivo interesse per le facilitazioni risarcitorie della vittima (tradotti in maggiori costi ripartiti con aumento del prezzo dei prodotti, riduzione dei salari e diminuzione dei dividendi) altera la distribuzione efficiente dell'attività di prevenzione, quando diventa accattivante motivo per preferire questo schema di responsabilità anche rispetto a ipotesi di prevenzione bilaterale<sup>183</sup>.

---

<sup>182</sup> COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESI-ULEN, *Mercato delle regole*, 367 ss.; MENGARONI, *Analisi economica del diritto*, 2, illustrando gli studi di COASE (costi transattivi), CALABRESI (efficienza del mercato-giustizia distributiva-intervento statale), POSNER (massimizzazione della ricchezza in un sistema di mercato puro fondato sullo scambio volontario), DWORKIN (effetti economici delle istituzioni e delle organizzazioni complesse).

<sup>183</sup> COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESI-ULEN, *Mercato delle regole*, 401 s. Il confronto è tra la responsabilità colposa e quella oggettiva. Tuttavia non è un confronto alieno alla fattispecie di *aggiotaggio*, e non solo per la nota vicinanza tra *dolo eventuale* e *colpa cosciente*.

Addietro si è infatti accennato come condotte colpose sono rientrate nelle preoccupazioni codificanti di una fattispecie contravvenzionale, v. retro § 1.1 lett. h. Mentre la normativizzazione del dolo è, nel contesto economico, fin troppo accentrata su

Le distanze con il diritto penale si riducono ancor più quando l'EAL, nel tentativo di rendere il danno un costo esterno da internalizzare, e sulla scia della categoria di *common law* dei *danni punitivi* per condotte dolose o con colpa grave, evidenzia come pure in Italia, in materia di diffamazione, si giunga ad un risarcimento superiore al danno subito. Un risarcimento, si noti, svolto secondo una "funzione *satisfattiva, sanzionatoria, dissuasiva*" dettata dai parametri della *capacità economica del responsabile, del suo grado di colpevolezza, dell'utile ricavato dall'illecito, della diffusione del periodico che è stato veicolo della lesione*<sup>184</sup>.

Certo l'EAL sente l'influenza ideologica, l'assenza di spiegazioni storiche, e la poca tutela degli interessi non valutabili. Ed è una chimera la cd neutralità dello strumento analitico della teoria economica, in quanto non può dirsi neutrale nessuna "struttura che incida sui bisogni individuali e sulle loro relazioni sociali"<sup>185</sup>.

Come strumento di allocazione del rischio, la responsabilità penale va oltre un discorso di costi, servendo la salvaguardia di beni giuridici considerati secondo una scala di valori che ottengono compensazioni politico-criminali endogene al sistema con le categorie dell'*antigiuridicità, della colpevolezza e della punibilità*<sup>186</sup>.

Se è poi verosimile che la responsabilità penale possa rispondere ad un ordine di incentivi/disincentivi accomunabile a quello suggerito dall'EAL, ciò non esclude che gli incentivi/disincentivi rappresentati da pena, vengano forgiati anche su valori sottratti ad una valutazione

---

considerazioni che, dalla qualificazione degli operatori alla struttura gerarchica dell'impresa, giungono a formule giudiziali del tipo "non poteva non sapere, prevedere, volere". Discorso che, nel complesso, riporta al pensiero di chi ha visto un *quantum* di colpa nel dolo presupponendo una volontà rispondente non a "un ordine naturalistico, come l'intensità della spinta psichica, ma (ad) una valutazione politico criminale sul comportamento dell'autore", ROXIN, *Politica criminale*, 23. Pensiero che però lascia alla *Planverwirklichung* la sostanza del contenuto volitivo e rappresentativo del dolo stesso, ID., *Strafrecht*, I, 349; o più semplicemente lo abbandona all'unificante abbraccio della mera *consapevolezza del rischio*, PUPPE, *Der Vorstellungsinhalt des dolus eventualis*, 1. Diff. si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 205 ss.

<sup>184</sup> Trib. Roma, 6 aprile 1988, comm. da COOTER-MATTEI-MONATERI-PARDOLESIUEN, *Mercato delle regole*, 379 nt 15 cui si rinvia anche per ulteriori riferimenti giurisprudenziali.

<sup>185</sup> MENGARONI, *Analisi economica del diritto* (voce), 8.

<sup>186</sup> Si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 137 ss. e alla dottrina da dottrina ivi citata.

economica seguendo consolidati fattori di prevenzione generale e speciale<sup>187</sup>.

Ciononostante, le distanze non impediscono il dialogo<sup>188</sup>. D'altronde, se nel diritto penale la scala di valori ha il suo apice nella difesa dell'uomo, ed è difficilmente traducibile in costi, lo spartito della tutela è dato da quella *utilità sociale* che è concetto assai vicino a quanto l'economia definisce *benessere sociale*<sup>189</sup>. Che entrambi i concetti obblighino ad una "valutazione d'insieme" sporca di politica e filosofia, non è poi un gran male: in fondo, oltre le pulsioni dello spirito si trovano solo gli strumenti dell'uomo.

e) *L'economia per il criminologo*

C'è tanta politica e idealità nel diritto come nell'economia; meglio: c'è una politica del diritto e una dell'economia.

Entrambe sono del sociale, e possono diventare politica criminale quando *consenso sulla norma, valutazione del danno e severità della re-*

<sup>187</sup> Cfr. MONACO, *Prospettive dello scopo nella teoria della pena, passim*.

<sup>188</sup> LÜDERSEN, *Law and economics*, sulla combinazione libertà-benessere vede concettualità comuni con il *Communitarianism* e quell'*Ordoliberalismus* sorto negli anni Trenta come concezione economico nazionale che, temendo sia il "*capitalismo monopolistico che il socialismo, tentò soprattutto di stimolare le capacità concorrenziali della media impresa*". Tuttavia rivendica spazi autonomi al diritto; sottolinea che i valori dell'uomo rientrano in un discorso che non può essere solo economico: un uomo che non è solo razionalità tant'è che sono "economiche" considerazioni circa la sua irrazionalità. L'EAL, per quanto "esterno" a valutazioni circa l'autonomia e la dignità dell'uomo, si dimostrerebbe allora utile per considerare sotto la sua visuale l'efficacia e la legittimità del diritto.

<sup>189</sup> Il concetto di "benessere" non può qui essere esposto, ma solo ricordato in alcune sue espressioni. Intendendo per *benessere* il grado di soddisfazione dei bisogni umani, l'utilitarismo di BENTHAM considera il *benessere collettivo* la somma algebrica delle utilità dei singoli individui. BERGSON e SAMUELSON stimano rilevante per l'individuo ciò che è rilevante per la società. Il *benessere sociale* è così calcolabile come funzione, considerando non tanto la somma delle singole utilità bensì altri elementi ragionevolmente significativi. Misura per eccellenza del *benessere collettivo* è il reddito nazionale. L'efficientismo di POSNER, cui s'ispira la scuola di Chicago, invece oppone all'indeterminatezza del concetto di utilità-felicità benthamiano la volontà e la possibilità di pagamento del consumatore "*come indice sicuro della soddisfazione umana, costitutiva del valore e quindi dell'uso efficiente delle risorse*". Sostituire il concetto di utilità a quello di preferenza, scegliere gli indici secondo un'idea di giustizia distributiva, dedicarsi alle regole che presiedono le scelte collettive sono giudizi, varianti, e abbandoni "politicamente" condizionati che ruotano intorno al concetto economico di *benessere*, AA.VV., *Benessere* (voce), EGD, 141.

azione tacciano di particolare gravità un comportamento<sup>190</sup>. La devianza frequente e grave da una norma sociale evidenzia la lesione di un bene<sup>191</sup>, diventando oggetto sensibile di misure e valutazioni, di mezzi e di scopo<sup>192</sup>.

“Etichettato” con successo un fenomeno come criminale<sup>193</sup>, una lunga serie di occorrenze sono tuttavia spesso svilite dalla fretta con cui la politica decide per “l’ultima opzione” della pena. Altrettanto numerosi e, ovviamente preordinati alle scelte politiche, risultano infatti gli strumenti che permettono analisi e risposte.

In proposito, qualcosa suggerisce la moderna criminologia che abbandona l’idea della minore pericolosità della criminalità economica convinta dalle troppe vittime e dal singolo danno, spesso ingente, da essa determinato<sup>194</sup>.

In genere si parte da una definizione, in realtà il prodotto circolare di un’analisi che dal principio si cala nel caso concreto per (ri) trovare, mediante un processo di analisi e classificazione, il principio stesso nella definizione proposta.

Un’argomentare difficile, e forse qualcosa di più, visto che alla dottrina continua a sfuggire una definizione non settoriale di criminalità economica<sup>195</sup>.

---

<sup>190</sup> FORTI, *L'immane concretezza*, 369 ss. descrivendo graficamente oggetto dello studio criminologico e grandezze quantitative, per mezzo di una piramide a base triangolare (tetraedo) con il vertice quale espressione del crimine più grave e, le facce laterali, rappresentanti la sovrapposizione a scalare di *vittima-severità della reazione sociale, reo-consenso sulla norma, agenzia di controllo – valutazione del danno sociale* (ID. 373).

<sup>191</sup> LÜDERSSSEN, *Law and economics*, 401.

<sup>192</sup> MONACO, *Prospettive dello scopo nella teoria della pena*, 67 ss.

<sup>193</sup> “Deviante è colui al quale tale etichetta è stata applicata con successo; comportamento deviante è quello così etichettato dalla gente”: sono le parole di BECKER cit. da FORTI, *L'immane concretezza*, 338 nt 149.

<sup>194</sup> KAISER, *Kriminologie*, 460; *postea* in questo stesso paragrafo.

<sup>195</sup> Sui problemi definitivi e selettivi della categoria, sia in prospettiva dogmatica sia criminologica, tra gli altri: FERRACUTI-MAROTTA, *Sociologia criminale* (voce), 6; LANZI, *Criminalità economica*, 191; LO MONTE, *Criminalità economica*, 1102; MANTOVANI, *Il problema*, 241; MOCCIA, *Criminalità economica*, 9; PATERNITI, *Diritto penale dell'economia*, 14 ss.; PATRONO, *Diritto penale dell'impresa*, 1; PEDRAZZI, *Interessi economici*, 299; BAUMANN, *Strafrecht und Wirtschaftskriminalität*, 935; KAISER, *Kriminologie*, 460; TIEDEMANN, *Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität, passim*; VOLK, *Criminalità economica*, in *Sistema penale e criminalità economica*, 32 ss. ZIPF, *Verbrechensbegriff*, 889 ss.

Si parla, senza infatti esaurire la categoria, di criminalità dai colletti bianchi, rossi, blu<sup>196</sup>. Ma dietro il baleno dell'arco e la moda dei termini sfuggono molte precisazioni e altri pensieri.

È così che ad una classificazione orientata per tipo di autore, seguono preoccupazioni ispirate dalla dimensione occupazionale-imprenditoriale (*occupate-corporate crime*) o dall'ineffabile diffusione della dannosità sociale prodotta<sup>197</sup>. Mentre episodi certo eterogenei tra loro, manifestazioni di attività tese al *profitto*, all'*informatica* o all'*abuso di funzioni pubbliche*, sono tutte classificate di *criminalità economica*<sup>198</sup>. Per non dire poi che dietro tali tassonomie si nasconde quella fuga dai contenuti che avvicina tanta criminalità d'impresa a condotte assai simili a quelle di ammirati imprenditori d'assalto<sup>199</sup>.

Perché ancora non si dica chi sia questo criminale, ma solo dove si "trovi" e che cosa "vesta", è tuttavia la critica più forte rivolta agli studi criminologici. Tanto che alla politica criminale viene pure suggerito di rinunciare al cavallo di Troia di una definizione, sì da giocare a "carte scoperte" i suoi veri intendimenti<sup>200</sup>.

È però difficile fare senz'altro a meno di una definizione che, utilmente, delimiti l'oggetto d'indagine delle scienze empiriche. Se un po' d'incertezza rimane, potrà allora servire ricordare come lo studio del criminale economico abbia soli sessanta anni tutti marcati da inusitato *pathos critico-sociale*<sup>201</sup>.

D'altronde, su certa criminalità d'impresa si dice pure qualcosa di interessante.

Il suo autore sembra infatti provenire dal "meglio" della società produttiva (commercio, professione, privata e pubblica amministrazione), vale a dire da un'attività "*socialmente qualificata o professionale... di persone rispettate, appartenenti a classe socio economico elevata e as-*

<sup>196</sup> MANTOVANI, *Il problema*, 241 ss.

<sup>197</sup> GÖPPINGER, *Kriminologie* 5, 541 s.

<sup>198</sup> Diff. GÖPPINGER, *Kriminologie* 5, 547. Una classificazione criminologica diversa, stante l'*impasse* del diritto penale e la solo prasseologica elencazione delle tipologie di reato di competenza delle sezioni penale economiche (§ 74 GVG) in KAISER, *Kriminologie*, 442 s.

<sup>199</sup> LAGAZZI, *Il delinquente*, 314. Secondo VOLK, *Criminalità economica*, in *Sistema penale e criminalità economica*, 32 a causa di queste somiglianze si rimane scettici rispetto alla nomenclatura classica: *white collar crime* fa pensare a una definizione di reato per mezzo delle peculiarità del suo autore.

<sup>200</sup> VOLK, *Criminalità economica*, 35.

<sup>201</sup> GÖPPINGER, *Kriminologie* 5, 541.

sociata al potere”<sup>202</sup>. Fortemente integrato, sui 40 anni, sposato, questo soggetto esprimerebbe così una devianza in grado di beneficiare di larga immunità penale stante la mancata criminalizzazione, le poche denunce, i difficili processi, le rare condanne, il costante uso delle pene alternative rispetto a quelle carcerarie. Nel complesso: il ceto sarebbe perciò in grado di condizionare con particolare forza l’ascrizione del reato e la selettività dell’azione penale<sup>203</sup>.

In larga parte deficitarie, rimangono invece le indicazioni circa il processo motivazionale dell’agente.

Intanto che l’alto numero di nuove leggi in materia economica diventa fattore calcolabile di rischio<sup>204</sup>, sulla criminalità dei vari colletti si sbizzarriscono, infatti, spiegazioni che vanno dalle cd *anomie di Merton* alle subculture criminali delle classi agiate<sup>205</sup>. Mentre poco aiuta sostenere che questo tipo di reato esprimerebbe la violazione di una norma di fiducia nel sistema economico, anche perché si tratterebbe comunque di una violazione ancora confusa con quella del sistema giuridico nel suo complesso<sup>206</sup>.

È tuttavia credibile che il fattore criminogeno costituito dall’ambiente giochi un ruolo importante.

Valutando esperienze statunitensi, si è osservato come all’interno dell’impresa, in particolare dei gruppi, si realizzano specifiche patologie criminali di preoccupante gravità, stante il mancato effetto preventivo della pena verso soggetti che, per la posizione sociale, dovrebbero temere più di altri la berlina<sup>207</sup>.

In pratica, le molle che spingono all’illecito sembrano offrire ragione all’idea criminogenetica di impresa. Paura di licenziamenti, possibilità di carriere, interesse per il solo risultato, “ebbrezza da rischio”, in realtà sono fattori tutti presenti<sup>208</sup>.

Un’altra questione difficile da precisare, è l’estensione del fenome-

<sup>202</sup> MANTOVANI, *Il problema*, 241 s.

<sup>203</sup> VOLK, *Criminalità economica*, 30.

<sup>204</sup> GÖPPINGER, *Kriminologie* 5, 547 s.

<sup>205</sup> Cfr. FORTI, *L’immane concretezza*, 187.

<sup>206</sup> KAISER, *Kriminologie*, 441 ss.; VOLK, *Criminalità economica*, 32. Cfr. LAGAZZI, *Il delinquente*, 313; STELLA, *Criminalità d’impresa*, 471 s.

<sup>207</sup> FORNARI, *Criminalità del profitto*, 261 ss. Denuncia invece la persistente mancanza di studi italiani e stranieri che considerano il gruppo di imprese quale fattore criminogeno, MILITELLO, *Attività del gruppo*, 367 ss.

<sup>208</sup> STELLA, *Criminalità d’impresa*, 462 s. e dottrina cit. (ntt 4, 5, 6, 7).

no. La cifra oscura rispetta il suo nome, e notevole è la spettacolarizzazione dei casi legati allo *status* delle persone coinvolte<sup>209</sup>. Nel complesso, le difficoltà concettuali riguardano persino il computo dei danni, dove è senza soluzione che si discute se comprendervi i danni immateriali, collettivi, a lungo termine<sup>210</sup>.

Nell'incertezza, sopravvivono solo alcune "certezze numeriche" di danni individuati per settori. Nel campo del lavoro: 1000 morti l'anno, in Italia<sup>211</sup>; 100.000 morti e 1.200.000 feriti, negli Stati Uniti<sup>212</sup>. Esclusi i reati fiscali, che da soli raggiungono il 30% del carico processuale italiano, gran parte dei reati economici ruota attorno ad una condotta fraudolenta, in Germania addirittura attorno al 40%<sup>213</sup>.

Tra questi, l'*aggiotaggio* svolge un ruolo principe solo nei progetti di riforma. La scarsa applicazione giurisprudenziale, il marcato interesse legislativo, i numerosi richiami dell'Autorità di controllo, sono segnali contrastanti che offrono affascinanti ragioni per procedere a quella verifica, empirica e diretta, che da tempo tarda a venire<sup>214</sup>.

#### f) Modelli sanzionatori

Con l'importante eccezione per quella interdittiva, una delle poche sanzioni di qualche "nuova" efficacia nel campo dell'economia, la pena è spesso pecuniaria. Ma è difficile da irrogare. Travaglio del mercato delle indulgenze, che passa dai dispositivi premiali agli "inve-recondi" antagonismi delle parti civili<sup>215</sup>.

Eppure si rimane sul paradigma di questa pena: qui così brutale; così trasposizione monetaria delle concezioni retribuzionistiche; così

<sup>209</sup> FORTI, *Brevi note su "cifre nere"*, *passim*.

<sup>210</sup> GÖPPINGER, *Kriminologie* 5, 543.

<sup>211</sup> Sotto la voce *reati contro l'economia pubblica e la fede pubblica*, l'ISTAT registra, per il 1998: 408.210 reati, di cui 122.270 contro *l'economia pubblica, l'industria e il commercio* (114.665 solo per *l'assegno "a vuoto"*); 208.928 contro *la fede pubblica*; 77.012 contro *l'incolumità pubblica* (di cui 30.685 per produzione e spaccio di stupefacenti). Sulle difficoltà del penalista, nel fare affidamento all'indispensabile ausilio delle scienze statistiche si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 420 ss.

<sup>212</sup> Cfr. STELLA, *Criminalità d'impresa*, 460 s.

<sup>213</sup> KAISER, *Kriminologie*, 451.

<sup>214</sup> Cfr. GÖPPINGER, *Kriminologie* 5, 548 considerando le sole indicazioni in negativo ed indirette della ricerca: le caratteristiche "assenti" nella criminalità economica rispetto a quella classica. Sul problema delle verifiche empiriche, MONACO, *Su teoria e prassi*, *passim*.

<sup>215</sup> STELLA, *ib.*,

incapace di distinguere terzi incolpevoli (i dipendenti, i creditori) o diversamente colpevoli (gli azionisti).

Non meraviglia, pertanto, la confusione del pensiero dove convivono persone fisiche e giuridiche alla ricerca di catene di causalità disturbate da funzioni delegate, né tanto meno l'incerto passo dei tragitti solutori verso una politica criminale che non sia solo penale.

Laboriose manovre annunciano congetture di sorveglianze interne incentivate da sconti di pena per le aziende che li realizzano<sup>216</sup>. Un qualcosa in Italia da coordinare, nei presupposti, con il reticolo legislativamente predeterminato di funzione delegabili e no, di cui è campione l'obbligo del datore di lavoro di redigere quella sorta di autodenuncia preventiva rappresentata dal "piano di valutazione dei rischi" in materia di sicurezza sui luoghi di lavoro (art. 89/1 DLV 626/1994)<sup>217</sup>.

Prospettive interessanti, che tuttavia portano in dote lo "splendore e le miserie" di uno strumento di controllo sociale realizzato solo quando trova un interesse economico capace di stimolarne l'attività<sup>218</sup>.

Con cautela pertanto se ne tarano i presupposti operativi. Oltre il coordinamento con la citata ripartizione legislativa di funzioni, si chiede infatti che il sistema di vigilanza correlato agli sviluppi sanzionatori infine rispetti tre condizioni.

La prima. Quella d'individuare con precisione l'interesse dell'impresa contrapponibile a quello individuale, sovente coincidente con l'immediata utilità dell'azienda (si pensi al mancato rispetto da parte del responsabile alla sicurezza delle costose procedure di manutenzione degli impianti).

Ciò porta alla seconda condizione. È necessario che il sistema di *compliance* sopra accennato sia sorretto da sanzioni interne ed esterne. Ai fini della credibilità, nutrice di efficacia di ogni reazione, le sanzioni devono essere in progressione scalare e prevedere, in ultima opzione, la pena<sup>219</sup>.

Ultima condizione è invece la presenza di un'autorità di controllo e di coordinamento libera dalle "pastoie" garantistiche delle sanzioni pena-

---

<sup>216</sup> DE MAGLIE, *Sanzioni pecuniarie*, 118 ss.

<sup>217</sup> Crit. l'indelegabilità della valutazione del rischio, STELLA, *Nuovi modelli*, 1264 s. In generale PADOVANI, *Sicurezza*, 113; PULITANO, *Igiene e sicurezza* (voce), 388 ss.

<sup>218</sup> KAISER, *Kriminologie*, 462.

<sup>219</sup> STELLA, *Nuovi modelli*, 1254.

li, ma estremamente rapida ed incisiva nell'individuazione e rimozione dei problemi una volta fallita l'attività di prevenzione. In proposito, si ricorda come l'intreccio delle preoccupazioni istituzionali, divise tra il perseguimento del singolo fatto di *aggiotaggio* e l'annullamento dei suoi effetti, è fonte di ritardi difficilmente giustificabili. In breve: la nervosa reattività del mercato alle notizie rischia di rendere la repressione solo penale dell'aggiotaggio un modello d'inutile lentezza<sup>220</sup>.

Ovviamente, questo processo di *auditing* "legale", sulla scia degli evoluti *auditing* contabili, non riuscirà a superare la dissociazione tra proprietà e controllo, ma potrebbe forse ridurre le distanze tra quadri dirigenziali ed operativi di un'azienda<sup>221</sup>, instaurando un sistema di vigilanza misto trasferibile a quelle realtà economiche entro la sfera vicaria della pena. Un processo che in questa maniera annuncia quanto per molti versi presuppone: la responsabilità penale delle persone giuridiche.

g) *La voglia di responsabilità penale delle persone giuridiche*

Anche il reato di *aggiotaggio* potrebbe presto doversi confrontare con un ordinamento che propugna, in maniera espressa o larvata, la responsabilità penale delle persone giuridiche<sup>222</sup>. In tal senso, diversi i segnali normativi.

Dal lontano interesse codicistico per l'*obbligazione civile al pagamento delle multe e delle ammende* per reati commessi da chi amministra, rappresenta, dipende, ha agito in violazione degli obblighi inerenti alla qualità ricoperta o comunque ha operato in favore della persona giuridica (art. 197cp) – surrogato civile di una responsabilità accessoria al reato, sussidiaria e con diritto di regresso, più utile a confermare la vigenza del brocardo secondo cui *societas delinquere non potest* che ad altro – si è passati, negli anni ottanta, per una responsabilità sempre accessoria e sempre con diritto di regresso – ma almeno solidale e appartenente all'universo parallelo del cd diritto penale amministrativo (art. 6 L. 689/1981)<sup>223</sup> – finendo, ai giorni nostri, con quella "*punizione divaricata*" agognata per ragioni di cassa e prevista,

<sup>220</sup> Postea § 2.5 lett. f.

<sup>221</sup> STELLA, *Criminalità d'impresa*, 472 s.

<sup>222</sup> Sterminata l'ottima dottrina in materia. Si ricorda, mancando, ALESSANDRI, *Reati d'impresa e modelli sanzionatori, passim*; BRICOLA, *Il costo del principio "societas delinquere non potest"*, 29 ss. ROMANO, *Societas delinquere non potest*, 1031 ss.; ACKERMANN, *Die Strafbarkeit der juristischen Personen, passim*.

<sup>223</sup> PADOVANI, CS, III, art. 197.

con pretese di giustizia distributiva, per i reati tributari tornati all'ovile della "normalità" penale<sup>224</sup>. In verità anche per questi ultimi, la responsabilità degli enti collettivi rimane amministrativa e accidentale al fatto di reato, ma diretta e niente affatto sensibile alla sussidiarietà e maggiore gravità delle pene, tanto da preferire il carattere afflittivo di sanzioni amministrative, com'è noto, frequentemente inclini a un loro sviluppo proporzionale (art. 19 DLV 74/2000)<sup>225</sup>.

Fin qui le norme. Ora i propositi legislativi.

L'esaminando Progetto Mirone di riforma del diritto societario<sup>226</sup> prevede che per i reati commessi nell'interesse della società da amministratori, direttori generali, liquidatori o da persone sottoposte alla loro direzione o vigilanza, "quando il fatto non sarebbe stato realizzato se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi inerenti alla loro carica" si applichi alla persona giuridica una "sanzione amministrativa pecuniaria compresa tra un minimo e un massimo, suscettibile di aumento o di diminuzione in rapporto alle condizioni economiche della società conformemente all'art. 133/2 bis cp" (art. 10.16 lett. h). Mentre, quando non sia possibile l'individuazione o l'apprensione dei beni, la confisca del prodotto o profitto del reato e dei beni utilizzati per commetterlo "si applica anche qualora i beni appartengano alla società, ente o soggetto nell'interesse del quale il reato è commesso" (art. 10.16 lett. f). Individuando altresì la qualifica dell'autore anche in assenza di formale investitura, ma secondo l'esercizio "continuativo e significativo dei poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione" (art. 10.16 lett. e).

Su questa linea, ma più incline a una responsabilità penale delle persone giuridiche, la ratifica di accordi internazionali connessi, tra cui la Convenzione 26 luglio 1995 in materia di tutela degli interessi finanziari della UE. Almeno per i reati di concussione, corruzione, peculato, truffa aggravata si prevede infatti la responsabilità delle persone giuridiche, che l'Italia vuole ancora amministrativa ma di competenza del giudice penale, per i fatti commessi a loro vantaggio e interesse da chi svolge funzioni di rappresentanza, amministrazione, direzione, controllo. Accanto a confisca obbligatoria anche in caso di pat-

<sup>224</sup> Relazione DLV 74/2000, § 5.1.

<sup>225</sup> Si consenta il rinvio a BONDI, *La specialità tributaria, passim*.

<sup>226</sup> *Postea* § 2.5.

teggimento, e confisca equivalente al valore dell'illecito, quando non sia possibile procedere nei confronti di ciò che costituisce il prodotto o il profitto del reato, sono quindi comminate una serie veramente afflittiva di sanzioni che vanno dalla chiusura temporanea dell'azienda alla sospensione delle licenze di autorizzazione; dal divieto di contrattare con la pubblica amministrazione all'esclusione da agevolazioni, finanziamenti, sovvenzioni pubbliche; statuendo inoltre un Anagrafe nazionale delle persone sottoposte a sanzioni amministrative, nonché il diritto di recesso al socio/associato/azionista che non abbia partecipato alla commissione del reato (art. 11)<sup>227</sup>.

Non è finita. Con D.M. 1 ottobre 1999, la "Commissione Grosso" viene incaricata dal Guardasigilli Flick di evidenziare le linee generali di una riforma del codice penale. Poco o forse molto preoccupata dalle etichette, essa prima indica sanzioni del tipo accessorio (ma ammette anche un *tertium genus*), poi suggerisce di passare il guado della responsabilità penale<sup>228</sup>.

Il dichiarato auspicio della Commissione è quello di garantire un migliore raccordo con le sopra citate convenzioni che, si afferma, mostrano contenuti e sanzioni corrispondenti a quelli del "diritto penale classico"<sup>229</sup>. A tale scopo si suggerisce di differenziare i margini edittali e la commisurazione della pena secondo la "fisicità" o sola "giuridicità" della persona condannata; di sottrarre alla discrezionalità di una persona giuridica non direttamente coinvolta dalla risposta penale i meccanismi riparatori da cui dipendono *oblazione speciale* e *patteggiamento*; di ridurre le sanzioni alla presenza di modelli organizzativi aziendali idonei a prevenire reati; di lasciare indifferenziate le posizioni di garanzia rispetto a quelle di vigilanza e su schemi di delegazione simili a quelli recentemente prescritti in materia di sicurezza sul lavoro (DLV 626/1994 e 242/1996)<sup>230</sup>.

Ecco, dunque, il futuro normativo italiano più vicino alla responsabilità delle persone giuridiche cui questa analisi senz'altro commento rinvia. Non è infatti il luogo o il momento per condividere con la dovuta attenzione timori e opportunità che emergono dietro etichette sanzionate-

---

<sup>227</sup> Fonte *Sole 24 ore*, 8 giugno 2000, 26. Per una disamina della proposta di legge delega, MARRA, *Note a margine*, 833 ss.

<sup>228</sup> *Relazione GROSSO*, estensore PULITANÒ, doc. 11.

<sup>229</sup> *Id.*, §§ 1, 3.

<sup>230</sup> *Id.*, § 2; *Relazione GROSSO*, IV, § 2.

rie, competenze penali o pretesi vantaggi costi-benefici del diritto amministrativo<sup>231</sup>. Il delitto di *aggiotaggio* chiama altre considerazioni.

Sebbene tagliata su misura per una condotta individuale, la fattispecie invero può senza patemi costituire il presupposto per una responsabilità amministrativo/penale della persona giuridica con cui l'*aggiotatore* è in rapporto funzionale. Di più: l'aggiotatore potrebbe essere solo la lunga mano di una politica aziendale, per esempio, volta alla capziosa denigrazione della concorrenza.

Non è un'ipotesi astratta. Di recente, un'azienda statunitense, la *Oracle*, ha ammesso di avere assoldato un'agenzia investigativa ed una di pubbliche relazioni per rispondere ai tentativi di "controinformazione" della concorrente *Microsoft* coinvolta nelle menzionate vicende giudiziali. Almeno dal punto di vista fenomenologico, e senza eccessiva malizia, il passo verso un'alterazione fraudolenta di notizie qui pare sufficientemente breve.

Il reato di *aggiotaggio* è però costruito su una frode che cerca un ideatore, un'idea, una vittima. Senza troppo indugiare, almeno la struttura soggettiva del reato coinvolge elementi la cui valutazione è, non solo nell'aspetto doloso, misurata da modelli comportamentali antropomorfici.

Lavorando di fantasia, appare ragionevole ipotizzare che il grado di preparazione tecnica e culturale richiesta alla persona giuridica per escludere l'attribuibilità dell'illecito tenderà a porsi sempre verso il massimo: verso la *miglior scienza ed esperienza* di semidei ad un passo dall'Olimpo.

Vero quanto si immagina, l'oggettivizzazione giurisprudenziale della responsabilità penale non troverebbe alcun ostacolo; mentre il suo riflesso verso la persona fisica coinvolta nella politica aziendale diventerebbe quanto di più probabile. Anzi, pur di non lasciare la sola anima giuridica delle persone a rispondere di una politica d'impresa, modelli punitivi non differenziati, come quello italiano in materia di concorso di persone nel reato, tenderanno, se possibile, ad appiattare in misura ancora maggiore la loro disciplina<sup>232</sup>.

D'altro verso, se la gestione collegiale di un fenomeno di *aggiotaggio* è immaginabile, ed è tanto più condivisa l'intenzione di colpire politiche aziendali nel fuoco di reati dolosi, la piatta ombra della re-

---

<sup>231</sup> PALIERO, *Responsabilità penale dell'ente*, 1173 ss.

<sup>232</sup> Per il diritto tedesco è un'ipotesi avanzata da VOLK, *Criminalità economica*, 46 ss.

sponsabilità penale della persona giuridica paurosamente deforma le deleghe funzionali verso quel dirigente di medio livello che non decide di *strategia* ma, sotto pressioni efficientistiche, porta avanti con quel tanto di suo la politica aziendale<sup>233</sup>.

Probabilmente in queste poche note, che non ripetono critiche meglio articolate, la fantasia ha rispettato la sua fama, galoppando verso scenari non giustificati da ipotesi dichiaratamente provocatorie quali quelle poc'anzi suggerite. Eppure, se dietro il nome si rispetta la sostanza dei principi, mantenere un carattere ibrido penale-amministrativo che distingua i vari aspetti della realtà di una persona<sup>234</sup>, sembra ancora ammiccare un paziente sorriso nei confronti di una *societas* che, scoperta a delinquere, viene ricondotta a ragione dalla recente baldanza di sanzioni amministrative regolate da quel giudice penale che, con altre garanzie, cerca ancora persone in carne e ossa.

### 2.3 Ideologie e concetti

#### a) Quale politica criminale

Delineato il fenomeno empirico e i concettualismi economici, è il momento di sorvolare lo *strumentario* proprio della politica criminale<sup>235</sup>.

Il contenimento mediante pena della devianza va nel segno di una scelta politica<sup>236</sup>. Se da ultimo meglio previene l'offesa, perché impedisce che il singolo di nuovo delinqua e che la società lo imiti, è legittimo il ricorso alla pena<sup>237</sup>. La sussidiarietà dell'intervento penale è radicata in ragioni profonde e, almeno formalmente, ammesse da tutti coloro che condividono la posizione preminente della persona<sup>238</sup>. In

<sup>233</sup> Cfr. STELLA, *Criminalità d'impresa*, 473 ss.; VOLK, *Sulla responsabilità penale dell'impresa*, 189 entrambi con rif. agli studi di J.C. COFFEE (nt 42).

<sup>234</sup> GIERKE v., *Das Wesen der menschlichen Verbände*, 12, VOLK, *Sulla responsabilità penale dell'impresa*, 177 (nt 5); HAFT, *Aus der Waagschale der Justitia*, 173 s. V. anche MARRA, *Asimmetrie dogmatiche*, 30 ss. del dattiloscritto.

<sup>235</sup> Per tutti ROXIN, *Politica criminale, passim*. MONACO, *Prospettive dello scopo nella teoria della pena*, 67 ss.

<sup>236</sup> *Retro* § 2.2 lett. d.

<sup>237</sup> Si conceda il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 413 ss.

<sup>238</sup> Sussidiarietà del diritto penale e della pena detentiva, tuttavia garantendo un ruolo al diritto penale anche nei confronti di nuove forme particolarmente gravi di aggressione, senza limitazioni per "classi pericolose" e bisogni d'impunità. Diritto pe-

quest'ordine, la sanzione penale dovrebbe essere sviluppata secondo le conseguenze, aspirare a razionalità ed empiria nel porre e verificare le sue scelte senza camuffare retribuzioni o nascondere vendette<sup>239</sup>.

Calato nella mischia, il diritto penale può e deve "sporcarsi le mani"<sup>240</sup>, ed invece troppo spesso indulge alla spettacolarità dando spazio a compromessi formati al di fuori delle sedi istituzionali<sup>241</sup>: un lusso che questo diritto invece non si può concedere.

Per concludere, il crimine è un prodotto complesso: rappresenta il rifiuto di una persona verso un valore del sistema, un rifiuto "onorato" da pena su cui si staglia netta l'ombra di importanti corresponsabilità sociali<sup>242</sup>. Con la criminologia, il diritto penale è costretto a ricordare l'impronta genetica della politica criminale; con la politica criminale, il diritto penale scopre di essere solo pedina di una partita più grande<sup>243</sup>.

#### b) *Quale dogmatica*

La dogmatica non è rimasta insensibile alle preoccupazioni della criminologia e della politica criminale in genere. Molti gli interrogativi. In primo luogo, sul settore di competenza individuato da un *nomen iuris*.

Come anticipato, "diritto penale dell'economia" è il nome che si

---

nale che di fronte alle patologie criminologiche nel "mondo degli affari", dell'ambiente, e del terrorismo politico, reagisce con ipertrofia e alimenta la critica di chi auspica un *diritto penale minimo* estromettendo reati economici, tributari, ambientali, in materia di stupefacenti, di sicurezza sul lavoro, contro la P.A. ecc. Un diritto penale volto alla sola tutela di beni individuali (HASSEMER), mediante forme di controllo sociale non coercitivo (BARATTA), con pene interdittive come pene principali quando i reati sono commessi con abuso di funzione pubblica o professione e, comunque, per la lesione di beni che si concretizzano "in un'offesa di danno di altre persone in carne e ossa" (FERRAJOLI), sul punto MARINUCCI-DOLCINI, *Diritto penale minimo e nuove forme di criminalità*, RIDPP, 1999, 802; recens. SI, 6/2000, 744.

<sup>239</sup> MONACO, *Prospettive dello scopo nella teoria della pena*, 3 ss. Appunta la possibile non coincidenza tra razionalità e empiria nella registrazione delle volubili impressioni sociali, VOLK, *Criminalità economica*, 35 ss.

<sup>240</sup> Crit. STRATENWERTH, *Zukunftssicherung mit den Mitteln des Strafrechts*, 679 ss. Diff. ROXIN, *Strafrecht*, I, 20 s. Si permetta inoltre di rinviare a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 56 s.

<sup>241</sup> MONACO, *Prospettive dello scopo nella teoria della pena*, 71, 73.

<sup>242</sup> Cfr. NOLL, *Fondazione etica*, 39 ss.

<sup>243</sup> NOLL, *Strafrechtswissenschaft und Strafgesetzgebung*, 74.

predilige<sup>244</sup>. Obbliga allo sforzo concettuale maggiore ma, al contempo, aggrada una lettura della norma teleologicamente orientata, trovando un denominatore comune nella salvaguardia di interessi superindividuali della realtà economica con un ancoraggio costituzionale<sup>245</sup>.

Diversamente da definizioni concorrenti, il *diritto penale dell'economia* non è il prodotto del “luogo” dove si sviluppa la criminalità (un reato contro la pubblica amministrazione, svolto nell'ambito di un'attività d'impresa, rientra nel *diritto penale dell'impresa*) o da espressioni di antico uso e, forse per questo, vicine a vocazioni solo sanzionatorie della norma penale (*diritto penale commerciale*). In breve: senza sopravvalutare il valore di un nome, non sembra che con *diritto penale dell'impresa* e *diritto penale commerciale* si apportino altrimenti un utile contributo ad una materia marcata da forte specificità ed esponenziale sviluppo extracodicistico<sup>246</sup>.

Un secondo momento di riflessione è dato dai fondamenti dell'agire penalistico. Il *diritto penale dell'economia* è infatti visto come volano, ma anche come momento di verifica del diritto penale classico. Diritto senza “lumi”. Diritto con affanni. Un bene giuridico sempre più valore, funzione, *ratio* di tutela; e sempre meno prepositivo, selettivo, orientato alla persona: queste le accuse che gli sono rivolte, molte giustificate<sup>247</sup>.

Le tecniche di tutela non solo si adattano ma, si è visto, possono a loro volta adattare l'interesse preordinato<sup>248</sup>. Il pericolo, l'errore sul diritto, il rischio, l'abuso contravvenzionale, sono solo alcune delle “ferite aperte” di un ordine penale stravolto<sup>249</sup>. Cambiano i termini

<sup>244</sup> Cfr. TIEDEMANN, *Il diritto penale dell'economia*, 1 ss.

<sup>245</sup> DONINI, *Dolo e prevenzione generale nei reati economici*, 11 ss.; PATALANO, *Beni costituzionali*, 638 ss.; TIEDEMANN, *Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität*, 50 s.; KAISER, *Kriminologie*<sup>8</sup>, 441.

<sup>246</sup> Su problemi e prospettive della legislazione penale nell'economia, ALESSANDRI, *Reati societari*, 484 ss.; MAZZACUVA, In *materia economica*, 500 ss. Circa il rapporto tra inflazione penalistica e deficienza della giustizia penale INSOLERA, *Deflazione*, 139.

<sup>247</sup> VOLK, *Diritto penale ed economia*, 480 ss. Evidenzia il ruolo marcatamente simbolico e la gestione sempre più amministrativa del diritto penale dell'economia, con inasprimento sanzionatorio, moltiplicazione delle fattispecie e patrocinio di sole funzioni, LO MONTE, *Criminalità economica*, 1117 con rif. a FIANDACA, *Modelli di processo*, 2024; MOCCIA, *La perenne emergenza*, 10.

<sup>248</sup> *Retro* cap. 1, § 1.1

<sup>249</sup> Cfr. DONINI, *Dolo e prevenzione generale nei reati economici*, 11.

della materia se, norme sostanziali perché deputate a indicare il fatto, delegano questo compito alla giurisdizione, camuffando indizi e regole di formazione della prova con elementi e definizioni di reato, testimoni della loro interscambiabilità senza il conforto di una teoria della prova aggiornata alle esigenze continentali di un diritto penale sempre più casistico<sup>250</sup>.

In tanto annaspere, cadono anche i massimi principi<sup>251</sup>. Il carattere frammentario dell'ordinamento penale è il risultato di un ruolo, la sussidiarietà della norma penale, cui solo superficialmente crede un legislatore capace di far convivere 16000 disposizioni penali.

Prassi e teoria del diritto invece nemmeno si scontrano: s'ignorano<sup>252</sup>. Procedendo per contrapposizioni, dal mondo della perfetta teoresi al mondo dell'imperfetto quotidiano, dall'intelligenza di mani mai sporche a mani mai sporche d'intelligenza. Il medio non esiste. Si rifugge la verifica di un principio con il prodotto dell'esperienza. E il *diritto penale dell'economia* soffre forse più di altri aspetti della normazione. Obbligato all'interazione costante con espressioni diverse dell'ordinamento è dal mutageno quotidiano chiamato a risposte coerenti, verso un sistema casistico senza principi, in una realtà di codici senza precedenti<sup>253</sup>.

## 2.4 Accenni comparatistici

Il momento propositivo è imminente. Dell'*aggiotaggio* si sono viste le cangianti norme, le rare applicazioni, le reiterate incongruenze. Si è anche considerato il contesto, le ragioni della devianza e alcune prospettive della storia come delle scienze non giuridiche. Manca ancora il riferimento ad esperienze straniere. Nello svolgimento se ne offrono due, scheggiate.

---

<sup>250</sup> VOLK, *Diritto penale e economia*, 486 ss., evidenziando la preferenza per una connotazione processuale di questi elementi da parte di giurisprudenza così libera di spaziare su fattori preclusi al mondo sostanziale, ma ad ogni modo soggetta all'umorale arbitrarità del giudizio del BGH sulla valutazione della prova.

<sup>251</sup> VOLK, *Diritto penale ed economia*, 479 ss., 486 ss.

<sup>252</sup> MONACO, *Su teoria e prassi*, 402 ss.

<sup>253</sup> Cfr. VOLK, *Diritto penale ed economia*, 490.

a) *Germania*

In Germania, il fatto di *agiotaggio* (finanziario) trova diretta disciplina come ipotesi autonoma di frode, e ad essa si accorda.

Il delitto di *Kursbetrug (frode nelle quotazioni)*<sup>254</sup>, disciplinato dal § 88 della legge sulla Borsa, ha la sua modifica più recente datata 9 settembre 1998 (*BörG*).

Regolando l'attività speculativa senza adeguata copertura finanziaria si è, con l'occasione, espressamente estesa la tutela del § 88 ai derivati e ai mezzi di pagamento stranieri. Ma la modifica più importante è quella precedente, dove la norma ha trovato nuova formula con l'entrata in vigore, il 15 maggio 1986, della 2<sup>a</sup> legge *per la lotta alla criminalità economica* (2. WiKG).

Una riformulazione della fattispecie resasi necessaria dopo l'introduzione nel codice penale del § 264a *Kapitalanlagebetrug (frode sull'investimento di capitali)*<sup>255</sup>, fattispecie già suggerita dal § 188 dell'*AL*

<sup>254</sup> § 88 (*BörsG*) [Strafvorschrift] *Wer zur Einwirkung auf den Börsen-oder Marktpreis von Wertpapieren, Bezugsrechten, ausländischen Zahlungsmitteln, Waren, Anteilen, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewären sollen, oder von Derivaten im Sinne des § 2 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes*

1. *unrichtige Angaben über Umständen macht, die für die Bewertung der Wertpapiere, Bezugsrechte, ausländische Zahlungsmittel, Waren, Anteile oder Derivate erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften verschweigt oder*

2. *sonstige auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.*

<sup>255</sup> § 264 a (*StGB*) *Kapitalanlagebetrug*. (1) *Wer im Zusammenhang*

1. *mit dem Vertrieb von Wertpapieren, Bezugsrechten oder von Anteilen, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewären sollen, oder*

2. *dem Angebot, die Einlage auf solche Anteilen zu erhöhen, in Prospekten oder in Darstellungen oder Uebersichten über den Vermögensstand hinsichtlich der für die Entscheidung über den Erwerb oder die Erhöhung erheblichen Umstände gegenüber einem größeren Kreis von Personen unrichtige Vorteilhafte Angabe macht oder nachteilige Tatsachen verschweigt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.*

(2) *Absatz 1 gilt entsprechend, wenn sich die Tat auf Anteile an einem Vermögen bezieht, das ein Unternehmen im eigenem Namen, jedoch für fremde Rechnung verwaltet.*

(3) *Nach dem Absätzen 1 und 2 wird nicht bestraft, wer freiwillig verhindert, daß auf Grund der Tat die durch den Erwerb oder die Erhöhung bedingte Leistung erbracht wird. Wird die Leistung ohne Zutun des Täters nicht erbracht, so wird er straflos, wenn er freiwillig und ernsthaft bemüht, Erbringen der Leistung zu verhindern.* Per l'Italia si confronti l'articolato in materia di *falso in prospetto* di cui all'art. 10. 2 del progetto *Mirone* per la riforma del diritto societario.

*ternativ-Entwurf*, e che ora comprende la pubblicità non veritiera sui valori mobiliari in precedenza disciplinata dal primo comma n. 2 del § 88 BörG (v.f.).

La *frode sulle quotazioni* è così andata a coprire tutte quelle condotte che, pur non riguardando direttamente la compravendita di valori mobiliari, sono in grado di falsare le quotazioni di borsa o i prezzi dei mercati<sup>256</sup>.

Il § 88 BörG quindi concorre: con il § 4 UWG *unlauteren Wettbewerb* (concorrenza sleale); con il citato § 264a StGB per via della differente oggettività giuridica e sviluppo della condotta<sup>257</sup>; con il § 89 *Verleitung zur Börsenspekulation* (istigazione alla speculazione di borsa di persone prive di esperienza), dove si rinviene, al secondo comma, una definizione prettamente economica di speculazione fondata sul differenziale di prezzo realizzato mediante compravendita di valori<sup>258</sup>. Il § 88 BörG infine concorre con il § 263 StGB *Betrug* (frode).

Sia la *frode sulle quotazioni* sia la *frode sull'investimento di capitali* costituiscono fattispecie di pericolo astratto, la cui potenzialità è lasciata al mutabile atteggiamento giudiziale<sup>259</sup>.

I §§ 88 BörG e § 264a StGB puntano a salvaguardare l'affidabilità e la verità del processo formativo del prezzo nelle borse e nei mercati.

---

<sup>256</sup> FUHRMANN, § 88, *Strafrechtliche Nebengesetze*, 1.

<sup>257</sup> FUHRMANN, § 88, *Strafrechtliche Nebengesetze*, 8, nm 24; LACKNER, StGB, § 264a, 7. *Contra* TRÖNDLE-FISCHER, StGB, § 264a, 18, S/S (CRAMER), § 264, nm 41 che ritengono il § 88 BörG assorbito dal § 264a StGB e concorrente con il § 89 BörG.

<sup>258</sup> *Retro* §§ 1.2 lett. e, 1.4 lett. e.

<sup>259</sup> Cfr. S/S (CRAMER), § 264a nm 1. I §§ 264 a StGB e 88 BörG sono portati come esempio per la perdita di tangibilità del bene giuridico, passo per discutere lo smarrimento della funzione critica di quell'oggetto giuridico ormai usato per legittimare l'estensione di un diritto penale che "*deve anticipare la morale sociale*", VOLK, *Criminalità economica*, 37 ss.

Eppure non è la funzione propulsiva che potrà mai venire legittimata, se significa creazione solo legislativa di quanto deve essere socialmente difeso. È infatti dato al diritto penale scoprire e battezzare nuove forme di tutela di interessi la cui nominalizzazione può ancora mancare ma non certo la sua esigenza. Non perché fino a poco tempo fa la parola "ambiente" era priva del significato che oggi le si attribuisce, che si può affermare la sua inesistenza come interesse potenziale, interesse la cui difesa si poteva bene esprimere anche in forme diverse, magari come diritto alla salute. In altri termini, fermo un nucleo di "valori", quello che cambia sono le modalità di aggressione a un bene, continuamente aggiornate dal mutare del tempo e rincorse dal legislatore con sempre diversa trasposizione normativa. Sul punto, si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 26 ss.

La tutela degli interessi patrimoniali degli investitori risulta un precipitato di tale esigenza. La loro lesione o messa in pericolo non è perciò necessaria<sup>260</sup>.

Il riferimento agli “*altri mezzi fraudolenti*”, mantenuto nella descrizione della condotta di cui al § 88 n. 2 BörG, non è considerato una lesione del principio di sufficiente determinatezza. Il legislatore, si sostiene, non può rinunciare del tutto a concetti di carattere generale; e se il comma viene letto guardando la descrizione contenuta nel n. 1 dello stesso paragrafo, è chiaro cosa il legislatore intenda punire.

Già con la modifica del 1986, si era invece rinunciato al dolo specifico di arricchimento, aprendo in tal modo le porte al dolo eventuale<sup>261</sup>.

Un’ultima annotazione. In particolare la *frode sulle quotazioni*, permette un immediato confronto con la fattispecie italiana di *aggiotaggio su strumenti finanziari* (art. 181 DLV 58/1998). Si ritrovano infatti molti punti in comune: dall’inquieto bisogno di una clausola generale in grado di accogliere condotte fraudolente nel fine anziché nel mezzo; alla poc’anzi citata rinuncia del dolo specifico, vera spada di Damocle di ogni applicazione giurisprudenziale.

Gli obblighi di adeguamento alle direttive comunitarie hanno in qualche misura facilitato soluzioni vicine: la predilezione per lo schema di pericolo astratto, anche in Germania, è manifesta. Mentre la rinuncia ad un bene giuridico categoriale, quale l’*economia pubblica*, ha solo reso più immediata l’interpretazione teleologica di quanto mina le “*capacità funzionali del mercato dei capitali*”<sup>262</sup>.

Quello che, ultramontani, invece proprio non si trova sono cinque fattispecie delittuose che si accaniscono su una notizia falsa riguardante il mercato. Un privilegio solo italiano.

#### b) Repubblica di San Marino

Si sono promesse due comparazioni. Il reato di *aggiotaggio*, come disciplinato, dal codice sammarinese è la seconda.

<sup>260</sup> FUHRMANN, § 88, *Strafrechtliche Nebengesetze*, 1. S/S (CRAMER), § 264a, nm 1.

<sup>261</sup> La fattispecie di *frode sugli investimenti di capitale* si caratterizza ancor più della precedente per l’ampio campo di applicazione, conferma del carattere sovraindividuale che trova riscontro nella necessità che la condotta raggiunga una più ampia cerchia di destinatari indipendentemente dall’induzione in errore delle potenziali vittime, S/S (CRAMER), § 264a, 1.

<sup>262</sup> S/S (CRAMER), § 264a, 1.

La scelta per la piccola Repubblica sul Titano è data da arbitrio nonché dall'interesse per una realtà vicina, microcosmo di un ordinamento sensibile all'aspetto societario, dal basso impatto impositivo e dal rapporto, a volte conflittuale, con la forte economia confinante. Non ultimo dei motivi è poi la novità di un codice che, a fronte di un sistema di diritto civile basato sul modello dello *ius commune*, ha trovato la capacità di dotarsi di un diverso sistema penale (1975) rinnovando la tradizione del codice *Zuppetta* (1865).

Un codice interessante, quello del 1975. Contiene aspetti coerentemente moderni. In particolare nella parte speciale (libro secondo), dove confluiscono reati in Italia posti *extra codicem* e, come tali, latori delle problematiche di visibilità e organizzazione note ad ogni ordinamento che, come quello italiano, dipende fortemente dalla centralità del suo corpo codicistico.

Pertanto, si osservi con cura il rovesciamento espositivo dei beni tutelati: con la persona al vertice del suo sviluppo nelle società naturali; l'inserimento nel cap. V tit. I, tra i *reati contro il patrimonio*, delle fattispecie in materia di bancarotta (artt. 211-218) e di assegni senza autorizzazione o provvista (art. 206, *id.*); la (co)intestazione ai reati in materia ambientale del capitolo I del titolo III dedicato ai *reati contro la società*; la disciplina, nel cap. V tit. IV tra i *reati dei privati contro l'amministrazione pubblica*, dell'evasione fiscale sulle imposte indirette e dirette (artt. 388 s.); e, infine, tra i *reati contro l'economia pubblica* del cap. IV tit. II – oltre la fattispecie di *aggiotaggio* (art. 305) – la normazione del falso pubblicitario (art. 313), del divieto di partecipazioni reciproche, di illecita distribuzione di utili, di false comunicazioni, di divieto di riserve occulte, di abusiva raccolta del risparmio dei cittadini (artt. 313-317, 321).

Nel codice penale sammarinese si ritrovano pure aspetti appartenenti alla penalistica più tradizionale, quale il sistema dei gradi delle pene: espressione antica di legalità, ma anche di temuto meccanicismo giudiziale.

Certo, anche la vicinanza col codice Rocco è sentita, e non solo per la presenza delle misure di sicurezza. Il carattere definitorio è difatti marcato; il riconoscimento del principio di colpevolezza, in fondo circoscritto. Esemplicativo, in questo senso, l'art. 31 cod. RSM, norma che si segnala per l'ammissione del dolo *indiretto* (art. 31 1° comma), ma anche per la ribadita oggettività delle condizioni da cui dipende la punibilità del reato (comma secondo) e delle circostanze che lo aggravano (comma terzo).

Nell'arco di questi principi, la fattispecie di *aggiotaggio* mantiene un'anima antica malgrado alcune indicazioni moderne.

È disciplinata dal citato art. 305 cod. RSM: “*Chiunque con notizie false o tendenziose o con altre manovre fraudolente cagiona un'alterazione nel prezzo delle merci o dei valori pubblici o privati, è punito con la prigionia di secondo grado e con l'interdizione di terzo grado dal commercio*”.

Reato che ha i suoi precedenti nel tratto disegnato sia dagli artt. 348 e ss. del titolo VII volto ai *misfatti contro la pubblica annona* del codice Zuppetta<sup>263</sup>, sia dall'art. 356 del medesimo codice, fattispecie “anticartello” anch'essa povera di intrinseci contenuti fraudolenti e inserita nel titolo seguente tra i *misfatti contro il commercio pubblico e la libertà degli incanti*.

La *Relazione* al codice del '75 in parte modifica la prospettiva del codice Zuppetta, tuttavia ne conserva un aspetto della fenomenologia, indicando l'*occasio legis* dell'*aggiotaggio* nella recente distruzione di derrate da parte dei proprietari per mantenere artificialmente alto il loro prezzo. In quest'ottica, è quindi ammessa la sua “combinazione” con i reati di *distruzione dolosa e colposa della ricchezza della Repubblica* (artt. 303/318 cod. RSM)<sup>264</sup>.

D'altra parte, la fattispecie è significativamente posta tra i reati di *sviamento del movimento turistico* mediante notizie false od altri artifi-

<sup>263</sup> Il reato annonario è però qui dato non solo per la specificità dell'oggetto materiale, bensì per l'ambito autorizzatorio e operativo che intorno all'annona si era costruita. Così risponde penalmente, con interessante alterità tra omissione e negligenza, “*chiunque dopo aver accettato dal Governo l'incarico di dirigere o fare incetta dei generi per la pubblica annona, la trasandi, o la ritardi, qualora dalla sua omissione, o negligenza sia derivato un danno qualunque al pubblico*” (art. 348); e chi vende “*commestibili e ogni altro genere di annona, o di grascia a prezzo maggiore di quello che è determinato dalla pubblica Autorità*” (art. 349).

Vicini alle manovre speculative su merci sono invece quelle del “*bottegaio ed ogni altro venditore, il quale nei giorni di pubblico mercato e nell'atto del medesimo compra, allo scopo di rivenderli, commestibili di qualunque specie nelle ore in cui è esposta la banderuola, indizio dell'interdetto*”, con inasprimento di pena e confisca se “*l'incetta dei generi si faccia allo scopo di rivenderli all'estero*” (art. 350). Si tratta poi sempre di incetta di beni annonari, con diverse modalità di vendita, quello che è regolato dagli artt. 351, 352. Tra l'*aggiotaggio* e il cartello si pone invece la vieta “*colleganza fra i principali possessori di una medesima derrata o mercanzia, tendente a non venderla, ovvero a venderla solamente a un dato prezzo*” (art. 356).

<sup>264</sup> *Relazione al Codice*, 187.

zi (art. 304 cod. RSM) – quello del turismo è un mercato essenziale per San Marino – e la fattispecie di *boicottaggio economico* (art. 306 cod. RSM), formula di concorrenza sleale con caratteriannonari per il riferimento alle *materie prime* ed ai *prodotti agricoli e industriali*.

Il reato di *aggiotaggio* costituisce inoltre un misfatto che, nella peculiare tripartizione dei reati adottata dal legislatore sammarinese, ha come immediato risultato la sua sola imputabilità dolosa (art. 21).

Nondimeno sono numerosi i tratti in comune con le fattispecie italiane dietro esaminate. Per amor di sintesi, di seguito si segnalano solo due assenze e una differenza.

Le assenze. Il *misfatto* non parla né di *speculazione*, termine viceversa adottato per la definizione di bancarotta semplice (art. 211 cod. RSM), né di *notizie esagerate* (il cd falso nella quantità), pur ribadendo la comoda “clausola generale” delle *altre manovre fraudolente*.

La differenza. L'*aggiotaggio* è un reato dall'evento di danno. Il giudice dovrà infatti verificare che la condotta abbia cagionato un'*alterazione di prezzo*. Una differenza che, tutto sommato, non meraviglia. Le piccole dimensioni e la tranquilla fiducia nelle capacità di ripresa della sua economia, sono le probabili ragioni che permettono alla Repubblica sammarinese di rinunciare a quell'anticipazione di tutela tanto cara alle “grandi nazioni”, sostenendo il passaggio della salvaguardia dal danno a quella dalla messa in pericolo del bene giuridico. Per altro verso, è proprio la dimensione dello Stato e dei suoi parametri economici a rendere persino credibile la richiesta normativa della lesione di un interesse come quello dell'economia pubblica.

## 2.5 Progetti

### a) Progetto Pagliaro

L'Italia delle attese ha bruciato tanti, troppi progetti di riforma del codice penale. La tensione è calata insieme alla fiducia nel cambiamento. Pure ottime proposte hanno subito le pessime ricorrenze elettorali.

Il progetto della commissione istituita nel 1988 dall'allora ministro della giustizia Vassalli è l'ultimo, in ordine di tempo, ad aver realizzato un completo proposito di riforma del codice penale. Il modello proposto è uno schema di delega legislativa. Come tale le indicazioni, anche di parte generale, sono sommarie. Tuttavia, forniscono un qua-

dro che permette d'immaginare i propositi di fattispecie ancora senza pena edittali<sup>265</sup>.

La parte speciale di questo progetto si segnala per il nuovo ordine, secondo bene giuridico e centralità della persona, e per il diverso accorpamento delle fattispecie, di regola definite in modo tale da richiedere "l'accertamento della concreta lesività o concreta pericolosità per il bene giuridico" (Rel. 1; art. 54).

Nello schema proposto, i reati contro l'economia sono di evidente importanza. Otto titoli su quindici del libro terzo dedicato ai reati contro la comunità, introducono nel codice molte regole della legislazione speciale: "reati fallimentari, molti reati d'impresa, i più importanti reati fiscali". Ingresso reso ancora più importante dal motivo di certe esclusioni: i reati in materia di mafia, armi, stupefacenti sono infatti considerati "troppo legati alla contingenza dei tempi, per potere essere stabilmente formalizzate in un codice" (Rel. 3).

Il reato di aggio è previsto dall'art. 108 punto 3, e consiste "nel fatto di chi turba con mezzi fraudolenti il valore dei beni di mercato".

Non è molto, ma è significativo il mantenimento della fattispecie, e quindi la sua unicità. Una lontana versione annonaria rivolta al danneggiamento della produzione mediante distruzione di materie prime o prodotti agricoli o industriali, e con l'improbabile grave nocimento all'economia generale, è invece prevista dal punto precedente dello stesso articolo.

Di rilievo appare l'avvicinamento della fattispecie di aggio a quella di insider trading (punto 4): testimonianza delle due possibili forme di aggressione dei mercati mediante notizia, perché artificiosa o perché di abusata riservatezza.

Il riferimento ai mezzi fraudolenti, integrazione di tutto ciò che può essere una "artificiosa comunicazione" al mercato, rifugge sul modello tedesco il collaudato uso delle "manovre fraudolente" di cui all'art. 2628 cc, riportando la questione alle analizzate problematiche circa l'artificialità dei mezzi o del risultato che si ottiene.

Il proposito, espresso in linea di principio, di ridurre il numero delle circostanze speciali, sembra inattuabile nei confronti di questo aggio, almeno con riguardo all'effettiva variazione di prezzo.

---

<sup>265</sup> Un prospetto completo, qualora richiesto, è stata invero promesso in pochi giorni dalla Commissione, *Relazione ai principi di parte speciale*, § 2.

*b) Progetto Mirone*

Nel contesto di un riformando codice, il discorso sull'*aggiotaggio* avrebbe avuto una valenza diversa, non tanto per il reato di *aggiotaggio* in sé, quanto per la nuova collocazione dei fatti dell'economia all'interno del sistema penale. L'occasione di una riforma del diritto societario non è tuttavia da sottovalutare ed è, politica permettendo, davvero imminente<sup>266</sup>.

La riforma del diritto societario è sottoposta a sollecitazioni endogene ed esogene, urgenti e importanti<sup>267</sup>. C'è l'esigenza di adeguare con una "*robusta iniezione di razionalità*" un modello di disciplina non più rispondente alle esigenze societarie<sup>268</sup>, rispettando la normativa comunitaria che con incessante lavoro continua a modificarne i connotati<sup>269</sup>.

Occorre così semplificare e rafforzare quanto ancora meritevole di pena, abbandonando la predilezione per uno strumentario normativo imponente quanto imbelles, anche dal punto di vista della competizione tra ordinamenti<sup>270</sup>.

---

<sup>266</sup> Si tratta del *progetto MIRONE*, dal nome del presidente della commissione incaricata di redigerlo. Il progetto è stato ripreso dal disegno di legge delega approvato dal Consiglio dei ministri il 26 maggio 2000.

<sup>267</sup> Si prospetta la concreta possibilità che alla riforma del diritto societario si affianchi quella del diritto fallimentare. Riforma non meno necessaria data l'incapacità del sistema normativo attuale di distinguere le crisi ancora reversibili e di tutelare in misura più efficace gli interessi dei creditori (le procedure fallimentari ottengono mediamente il recupero del 30% dei crediti in 72 mesi, mentre gli accordi stragiudiziali recuperano il 60% dei crediti in 19 mesi), Relazione DESAURO, presentazione Codice di autoregolamentazione ABI per "*ristrutturazioni e salvataggi aziendali*", fonte *Sole 24 ore*, 8 giugno 2000, 37.

<sup>268</sup> ALESSANDRI, *Appunti*, 189 s.

<sup>269</sup> E, tuttavia, l'armonizzazione comunitaria rimane la grande assente, così FLORA, *Progetto MIRONE*, pw 6. Un problema che non riguarda solo il presente normativo in continuo divenire, ma anche imminenti sviluppi. In tal senso, si pensi alle problematiche sostanziali e processuali che potrebbe creare la progettata "super borsa" tra Fraconforte-Londra-Milano-Madrid in materia di sollecitazione all'investimento, OPA, informativa societaria, tutela delle minoranze, deleghe di voto, azioni di risparmio, collegio sindacale, assetti proprietari e patti di sindacato, principi contabili, applicabilità delle norme del codice civile in caso di trasferimento delle quotazioni in altro mercato europeo, sul punto la *Relazione SPAVENTA* alla *Commissione finanza* della Camera 31 maggio 2000, fonte *Sole 24 ore*, 1 giugno 2000, 29. Da una prospettiva penalistica, circa la qualificazione giuridica dei *principi contabili* già investiti dall'art. 214 DLV 58/1998, MARCHIONNI, *Contabilità d'impresa*, § 1.6.

<sup>270</sup> ALESSANDRI, *Appunti*, 190.

Il risultato dovrebbe permettere alle aziende italiane di usufruire di un prototipo normativo efficiente e, al contempo, comparabile a quello dei *partners* europei; *partners* cui davvero poco interessano i problemi di casa nostra legati alla modifica di quel “padre padrone” dei processi di *tangentopoli* che è il reato di *false comunicazioni sociali*. In breve: questa riforma *s’ha da fare*.

I punti rilevanti del progetto, per quanto riguarda il diritto commerciale, sono la previsione di due soli modelli di società di capitali, semplificazione delle procedure di costituzione, maggiore partecipazione dei soci alle attività societarie, riforma del bilancio secondo i principi contabili internazionali, modifiche del procedimento di trasformazione, fusione, scissione della società<sup>271</sup>.

Per quello che riguarda il diritto penale delle società, si è visto ribadito il principio della responsabilità delle sole persone giuridiche, con la previsione di una sanzione amministrativa pecuniaria, senza diritto di regresso, a carico della società nel cui interesse gli amministratori, e gli altri soggetti qualificati, hanno commesso il reato. È inoltre abbozzato un sistema di *compliance*, prevedendo la sospensione condizionata della sanzione qualora la società dimostri di aver adottato adeguate misure organizzative e gestionali per neutralizzare il rischio di condotte analoghe (art. 10.16 *b*)<sup>272</sup>.

Modificati i reati più importanti, se ne aggiungono di nuovi: il falso nelle relazioni e comunicazioni delle società di revisione, l’estensione della disciplina sanzionatoria anche agli intermediari finanziari. Chiude il cerchio l’istituzione presso i tribunali, le Corti di appello e la Cassazione di apposite sezioni specializzate per la trattazione delle cause che richiedono profonda conoscenza dei settori economico e finanziario<sup>273</sup>.

In tale prospettiva, con pena da uno a cinque anni, la disciplina del delitto di *aggiotaggio*: “*Il fatto di chi diffonde notizie false ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici, concretamente idonei a cagionare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, ovvero a incidere in modo significativo sull’affidamento del pubblico nella stabilità patrimoniale di banche o gruppi bancari*” (art. 10.16).

---

<sup>271</sup> Una prima lettura del progetto MIRONE in ALESSANDRI, *Appunti*, 188 ss.; FLO-RA, *Progetto MIRONE*, pw 1 ss.; INSOLERA-BELLI, *Regole*, pw 1 ss.; MARCHIONNI, *integr. Contabilità d’impresa*, 1 ss.

<sup>272</sup> *Retro* § 2.2 lett.g.

<sup>273</sup> [www.repubblica.it/azienda.lex](http://www.repubblica.it/azienda.lex)

Di primo acchito si registra una liquidazione, quella del modello tracciato dalla fattispecie di manovre fraudolente sui titoli delle società (art. 2628 cc); e una fusione, quella della disciplina dell'*aggiotaggio su strumenti finanziari* (art. 181 DLV 58/1998) con quella dell'*aggiotaggio bancario* (art. 138 DLV 357/93)<sup>274</sup>.

Vera l'osservazione, ne consegue che le fattispecie, in una fase, sono chiamate a difendere un medesimo bene giuridico. In altri termini, l'*alterazione del prezzo degli strumenti finanziari* e l'affidamento del pubblico nella stabilità patrimoniale di banche hanno, anche agli occhi dei proponenti, un interesse comune, interesse che questo studio ravvisa nella superiore *credibilità funzionale* del mercato coinvolto.

Per quanto riguarda la condotta, l'alternativa alle *notizie false* si consolida nelle *operazioni simulate* o *in altri artifici*, mentre il pericolo potenziale diventa mediante avverbio più concreto, lasciando al giudice il compito di verificare l'idoneità a cagionare *una sensibile alterazione di prezzo* o a *incidere in modo significativo sull'affidamento del pubblico nella stabilità patrimoniale di banche o gruppi bancari*. Il riferimento all'apparenza di un mercato attivo degli strumenti finanziari, qui non ha, al contrario, avuto seguito.

Il dolo, seguendo ormai la consolidata tendenza italiana e straniera, rimane rigorosamente generico.

Un ultimo appunto. Anche in questo progetto mancano indicazioni circa le aggravanti. Elementi ancora liberi dalle pastoie della colpevolezza e capaci di ridisegnare il volto di un reato, nascondendosi dietro la modesta pretesa della loro accidentalità<sup>275</sup>. Elementi tanto paventati che, per citare un esempio di recente legislazione, la *dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti* (art. 2 DLV 74/2000) esprime con l'ipotesi base la previsione più grave, lasciando alle sole attenuanti il ruolo circostanziale pur di sottrarre il nucleo del disvalore, e la corrispondente sanzione, all'arbitrario giudizio di bilanciamento di cui all'art. 69 cp<sup>276</sup>.

---

<sup>274</sup> CONTI, *Revisione*, 187 considera riuniti in un'unica formula l'*aggiotaggio societario, bancario e su strumenti finanziari*, osservando come un risultato analogo sarebbe stato ottenuto con l'estensione alle società non quotate la disciplina del solo *aggiotaggio su strumenti finanziari* (art. 181 DLV 58/1998) e la precisazione della rilevanza di manovre fraudolente anche fuori dei mercati non ufficiali.

<sup>275</sup> Si conceda il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 58 ss.

<sup>276</sup> *Escamotage* sperimentato con le modifiche alla L. 516/1982 e candidamente ammesso dalla Relazione al DLV 74/2000 § 3.1.1. Occorre però avere chiare le conse-

c) *L'inutile differenza*

La strada verso una fattispecie unitaria di *aggiotaggio* è percorribile. Attualmente, né l'*aggiotaggio annonario* né quello *bancario* contengono elementi sufficienti per giustificare una loro autonoma regolamentazione. Solo considerando beni giuridici vicini alle parafrasi in negativo delle fattispecie si ottengono interessi differenti. E non se ne vede la necessità.

Il diverso a tutti i costi non ha mai giovato. Le fattispecie di *aggiotaggio* non si sono ancora distinte per cristallina chiarezza concettuale, la giurisprudenza non si è consumata per la loro applicazione. Al più, se l'epidemia normativa di *aggiotaggi* ha tenuto lontana la pena da un fenomeno tanto spesso denunciato, l'esperienza di cinque fattispecie dovrebbe avere almeno temprato le capacità legislative. Si può allora sperare che migliore struttura e terminologia non mancheranno.

d) *Propositi*

Ad una fase distruttiva deve seguire una costruttiva. La critica acquista forza e si espone ad altra critica, modello virtuoso di proposizione (o provocazione) che cerca il confronto, ostinandosi alla dialettica dei principi anche nel ciclo della vita normativa.

Certo non si scordano ora i dubbi che prima hanno accompagnato questo studio. In particolare, il mancato uso dell'*insieme delle scienze penalistiche*; del diritto penale quale momento finale, sussidiario, solo eventualmente combinato con altre norme, e così espressione di una politica legislativa residuale a quella politica-criminale ancora lontana dalla "*cupa rassegnazione e l'isterismo repressivo*"<sup>277</sup>.

E se è pur vero che le asperità probatorie foraggiate da *presunzioni di innocenza, in dubio pro reo* e *diritto al silenzio* sono un invito a non trascurare gli sviluppi processuali di regole sostanziali "belle ma impossibili", ciò non deve spingere a una eccessiva minimalizzazione

---

guenze. Una fattispecie aggravata non raggiunge lo stesso disvalore di una fattispecie la cui ipotesi base, quindi normale, descrive una condotta analoga. A tacer d'altro, oggi è la possibile imputazione oggettiva dell'aggravante a far scemare il disvalore della fattispecie aggravata rispetto all'ipotesi base ad essa equivalente.

<sup>277</sup> FORTI, *L'immane concretezza*, 102. VOLK, *Criminalità economica*, in *Sistema penale e criminalità economica*, 41 evidenzia il carattere cumulativo dell'intervento penalistico; ridimensiona le speranze della sussidiarietà; si rammarica dell'inesistenza di una teoria che insegni non quando la norma penale è necessaria, ma quando è superflua; contesta tuttavia che, rispetto a norme amministrative-burocratiche, regole armate di pena siano da preferire per il limitato campo dei suoi destinatari. V. *retro* §§ 2.2, 2.3 lett. a.

degli elementi della fattispecie<sup>278</sup>. In generale, ammessa la presenza di istanze processuali e la loro traduzione anche nel corpo sostanziale, il risultato non dovrebbe esporre il cittadino a eccessivi sospetti o spingere il diritto penale alla disciplina di situazioni che non costituiscano eccezione a una norma sociale<sup>279</sup> o che, della stessa devianza, siano anomala aberrazione<sup>280</sup>.

Procedendo, la pericolosità delle condotte va perciò verificata. L'uso di criteri di valutazione della funzionalità del mercato, tratti dalle scienze economiche e svolti in un confronto intersettoriale<sup>281</sup>. La loro trasposizione normativa deve quindi avvalersi di un uso linguistico uniforme, e sorte analoga devono ovviamente seguire i termini giuridici. Alla presenza di consolidati risultati applicativi, infatti, si giustificano diversità nominali del precetto solo per diversità d'intenti.

L'opportunità della disposizione penale verrà quindi misurata con la prontezza e l'efficacia possibile del suo intervento, senza che il pieno sviluppo della legalità, e quindi della certezza della norma, debba essere sacrificata sull'altare dell'efficienza<sup>282</sup>. Ma chiedendo efficienza.

Efficienza della regola misurata da capacità di prevenzione generale e speciale capace di trovare adeguate risposdenze in tipologie e modulazioni sanzionatorie non dimentiche di misure interdittive.

Concludendo, si chiede all'interprete di operare considerando fenomeni, redazioni, procedure, fattibilità, verifiche. In altre parole, di agire secondo una scienza: quella della legislazione.

#### e) *Scienza della legislazione*

Scienza e non tecnica. Perché seppure presi da logica, linguistica, statistica, economia; operando redazione testuale, analisi delle procedure, di fattibilità e controllo di gestione, si ottiene un prodotto e non una sommatoria dei risultati di queste diverse scienze. Un'alchi-

<sup>278</sup> VOLK, *Criminalità economica*, in *Sistema penale e criminalità economica*, 50 ss.

<sup>279</sup> *Id.*, 52.

<sup>280</sup> Si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 101.

<sup>281</sup> Termini che non passino dall'*estremo tecnicismo all'ingenuità lessicale*, CASTALDO, *Tecniche di tutela*, 408. In prospettiva, per un confronto intersettoriale HASSEMER, AK, vor § 1, nm 36.

<sup>282</sup> PALIERO, *Il principio di effettività nel diritto penale*, 431 ss. In particolare, sulla sua definizione (*Id.* 477), sull'esigenza "costituzionale" dell'effettività (*Id.* 479 ss.), circa la necessità di una politica criminale ad essa orientata (*Id.* 479 ss.). In merito alla questione terminologica effettività-efficienza, nel pensiero di KELSEN, GAVAZZI *Effettività* (voce), EGT, XII.

mia che non invade il campo della scelta politica, ma che certamente l'influenza indicando presupposti, condizioni e potenzialità dello strumento normativo<sup>283</sup>.

Scienza e non arte. Perché seppure c'è novità o intuizione, esse sono codificate, irregimentate, riproducibili, confrontabili, insegnabili, come è opportuno che sia, per conservare quell'utilità che offre palpabile ragione alla sua esistenza<sup>284</sup>.

D'altra parte, che sia essa, scienza, tecnica o dottrina, in realtà poco importa<sup>285</sup>: si tratta pur sempre di un nome che è il soffio di una seta ordinata a coprire le forme della conoscenza.

Per vero, la pedagogia della legislazione è momento ineliminabile della formazione normativa, destinata ai tecnici pensando a politici con la curiosità e il dovere del dilettante<sup>286</sup>. Perché, si è anche sostenuto, quando la politica criminale prende la via della legge e si arma di pena "quale altro è il mezzo di prevenire i delitti, se non quello di perfezionare la legislazione?"<sup>287</sup>.

Ma c'è dell'altro. C'è l'applicazione della legge e ancor prima il potente e non distinto ausilio di criminologia, di dogmatica, di scienze prestate al diritto in grado di offrire esperienze di sistema e congegni teorico-operativi<sup>288</sup>. Anche se, in fondo, rappresentano tutte strumenti

<sup>283</sup> *Contra*, RESCIGNO, *Tecnica legislativa*, Si consenta di rinviare a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 417 ss.

<sup>284</sup> RESCIGNO, *Tecnica legislativa*, 6. E sono sessanta ore ben spese quelle che si calcolano necessarie per illustrare compiutamente la proposta di "manuale unificato" adottato dalla *Conferenza dei presidenti delle assemblee regionali* su linguaggio normativo, aspetti formali, articolazioni concettuali, rinvii e modifiche.

<sup>285</sup> Insuperabili i tedeschi che, sotto la *Gesetzgebungslehre*, riuniscono *Gesetzgebungsanalytik*, *Gesetzgebungstaktik*, *Gesetzgebungsmethode*, *Gesetzgebungstechnik*, KARPEN, *Zum gegenwärtigen Stand der Gesetzgebungslehre in der Bundesrepublik Deutschlands*, ZG, 5. Mentre, per le "tecniche" di redazione del solo testo normativo (citando i legisti statutarî medioevali, CALASSO, *Medioevo del diritto*, 424), giustamente ricorda il riferimento italiano, prima ancora che tedesco, al termine "legistica", RESCIGNO, *Tecnica legislativa*, 3. Termine ammantato di antica neutralità contrapposta a quanto non rientra nella formazione della norma. Così BALDO, per concludere un discorso che più non merita: "non est sermo legistis, sed philosophis". Ma per chi dubita della neutralità del diritto verso il *respiro del mondo*, si consenta il rinvio a BONDI, *Reati aggravati dall'evento*, 13 s. rif. dottrinali (nt 17).

<sup>286</sup> Cfr. ARTH. KAUFMANN, *Rechtsphilosophie*, 1 s. RESCIGNO, *Tecnica legislativa*, 3 s.

<sup>287</sup> FILANGIERI, *Scienza della legislazione*, III, 8.

<sup>288</sup> NOLL, *Gesetzgebungslehre*, 66 ss.

di orchestrazione della legge che, onorando Filangieri, piace una volta di più chiamare scienza.

f) *Una proposta*

Con questi propositi, prendendo spunto e distanze dallo stilizzato esempio del progetto Pagliaro e dallo sviluppo di un oggetto alternativo tra società e banche del progetto Mirone, segue l'idea di riportare il fenomeno in un'unica fattispecie delittuosa di *aggiotaggio*, espressione di una condotta fraudolenta consistente nella diffusione di quelle notizie false esagerate tendenziose sul cui contenuto la giurisprudenza si è bene espressa<sup>289</sup>.

Dubbi invece rimangono circa l'opportunità di affidare alla presenza congiunta di *altri artifici* o *operazioni simulate* la connotazione fraudolenta. La simulazione da sé confonde. La fraudolenza è desunta dal contesto e dalle sue modalità oggettive considerando la *simulazione* come una forma di artificio. Anzi, con riferimento agli scopi dell'operazione negoziale, si è osservato come la *simulazione* possa senz'altro rimanere estranea alla fraudolenza della condotta limitandosi, ad esempio, alla semplice intenzione di non risultare parte di un negozio per ragioni del tutto lecite<sup>290</sup>.

Da quest'angolo, il riferimento agli *artifici*, superate le censure di sufficiente determinatezza, si dimostra adeguato per raggiungere quant'altro possa costituire una frode atta ad alterare il prezzo di mercato<sup>291</sup>.

In relazione alla salvaguardia del bene giuridico avanti proposto, è necessario che la fattispecie di *aggiotaggio* rimanga pur sempre incentrata su un pericolo di cui sia richiesta la verifica della potenziale idoneità a determinare una alterazione considerevole del prezzo di merci o di strumenti finanziari e, comunque, in grado di minare la *capacità funzionale* del mercato anche con riferimento alla possibilità, nel lungo periodo, di offrire nuovi beni e migliori processi produttivi con un effetto speculativo "indiretto"<sup>292</sup>.

La ormai consolidata esperienza in materia conforta l'adozione di un dolo generico compatibile con un suo sviluppo eventuale, senz'al-

<sup>289</sup> *Retro*, § 1.1 lett. d.

<sup>290</sup> *Retro*, § 1.5 lett. d.

<sup>291</sup> *Retro*, §§ 1.1 lett. d; 1.3 lett. d.

<sup>292</sup> *Retro*, §§ 1.2 lett. e, f, g.

tro timore per connotazioni colpose, data la maggiore attenzione collettiva per le vicende del mercato e il preponderante inserimento professionale – o la responsabilità di una funzione in senso lato pubblica – dei soggetti attivi del reato di *aggiotaggio*<sup>293</sup>. D'altronde, l'eventuale assenza di tali qualifiche può essere compensata, già in sede di analisi del fatto tipico, dalla richiesta di verifica giudiziale circa l'idoneità della condotta a realizzare, in potenza, un pericolo per la *credibilità funzionale* dei mercati nel fuoco dei prezzi o delle quotazioni di mercato.

Il carattere di pericolo della fattispecie invece esclude, per le considerazioni addietro svolte, la rilevanza penale del tentativo. Punibilità che dovrebbe comunque essere esplicitata, secondo un'auspicabile regola di diritto, almeno nei confronti di questi modelli delittuosi<sup>294</sup>.

Infine, sarebbe opportuno prevedere solo come circostanze aggravanti, giacché non muta il disvalore della norma e mantiene carattere di eventualità, la particolare qualifica degli agenti (amministratori, direttori generali, sindaci, liquidatori, pubblici ufficiali, soggetti con responsabilità di governo o – con cautela – nell'informazione), se capaci di conferire maggiore attendibilità alle notizie false, privilegiando in tal caso l'uso di pene accessorie (artt. 31, 32 *bis*, 33 *ter*). Disponendo altresì come aggravante speciale la realizzazione del danno, con ulteriore inasprimento se questo risultasse di notevole entità e determinasse problemi di ordine pubblico. Un'ipotesi, quest'ultima, che riguarda tanto i fatti di *aggiotaggio* annonario così come l'alterazione fraudolenta dei corsi azionari: entrambe situazioni che possono certo portare al "rumore della folla".

#### g) Il controllo di un'autorità

La legge penale è destinata all'insuccesso, se non è l'ultima strada di una più efficace azione di controllo ed intervento della pubblica autorità. Un'affermazione che non dovrebbe passare per il ripetuto lamento del carattere sussidiario del diritto penale, bensì essere considerata per quello che è: una stringente necessità<sup>295</sup>.

<sup>293</sup> *Retro*, § 1.1 lett. f.

<sup>294</sup> Cfr. DONINI, *Relazione*, 421.

<sup>295</sup> *Retro*, § 2.3 lett. a. Questa disamina invece non affronta il coordinato intervento dell'autorità amministrativa, né l'uso degli strumenti civilistici riconducibili alla disciplina della *concorrenza sleale* per chi "diffonde notizie e apprezzamenti sui prodotti e sulle attività del concorrente, idonei a determinarne il discredito, o si appropria di pre-

Su quest'onda, un'annotazione segue da vicino la norma che ultima ha guidato le aspettative di riforma.

Il delitto di *aggiotaggio su strumenti finanziari* ha, nei fatti, destato più interesse per il *combinato disposto* degli articoli che regolano l'attività di indagine e di vigilanza della *Commissione Nazionale per le società e la borsa* (artt. 185, 186, 187 DLV 58/1998), che per il contenuto della regola specificamente dedicata alla condotta di *aggiotaggio*.

Anche questo studio, invero conviene su quanto più volte denunciato. Sopravvissuto *pendant* processuale alle teorie assolute della pena, e importante contrapposto all'arbitrio giudiziario, l'obbligatorietà dell'azione penale spesso rimane sulla carta. E laddove la pubblica accusa modifica la sua funzione nella veste di "*agenzia della morale economica*", l'astrazione e la connotazione superindividuale dei beni giuridici annullano la disponibilità alla denuncia da parte delle vittime, chiamando in causa disarmati soggetti istituzionali di controllo<sup>296</sup>.

Inevitabili le conseguenze. Prima che il pachiderma della giurisdizione penale muova un passo, le formule dell'*aggiotaggio*, magari stregate dalla telematica, impunemente razziano il sistema; mentre la tanto invocata CONSOB assiste impotente sia per l'evanescenza materiale delle condotte che originano l'alterazione del mercato mediante notizie false, sia in ragione di un articolato normativo che sembra ostacolare l'effettività del suo intervento.

---

*gi dei prodotti o dell'impresa di un concorrente*" (art. 2598 n. 2 cc) o "*si vale direttamente o indirettamente di ogni altro mezzo non conforme ai principi della correttezza professionale e idoneo a danneggiare l'altrui azienda*" (art. 2598 n.3 cc). Per una definizione di *atto di concorrenza sleale* v. pure art. 6 bis, RD 29 giugno 1939 n. 1127 inserito dall'art. 14 DLV 19 marzo 1996 n. 198; sulla *réclame menzognera*, con competenza del *Garante della concorrenza e del mercato* DL 25 gennaio 1992 n. 74. In merito al rapporto tra gli artt. 2598 cc e 2043 cc, evidenziando l'onere probatorio, GALGANO, *L'imprenditore*, 177 s. In generale, il legislatore delegato alla riforma del diritto societario dovrà rendere incisive anche le sanzioni civili, secondo una gamma di rimedi che vanno dalla "*nullità degli atti, all'impiego delle decadenze, alle sanzioni interdittive o punitive*", ALESSANDRI, *Appunti*, 191.

<sup>296</sup> VOLK, *Criminalità economica*, 41 ss.; ID., *Diritto penale ed economia*, 202 ss. Sull'aspetto della supplenza giudiziaria "*che non è più una stagione storica, ma una categoria dello spirito legislativo*", di un processo penale che "*non è più servo (muto o loquace) del diritto sostantivo, ma il suo socio paritario*", PADOVANI, *Comminatoria editale*, 425, 434; che si autolegittima nel ruolo di strumento di controllo penale, LO MONTE, *Criminalità economica*, 1115 ss.; e che, nei confronti, del diritto penale, involge in "*socio tiranno*" ponendolo al suo servizio, NOBILI, *Principio di legalità e processo penale*, RIDPP, 648 ss.

Alcuni esempi. Se non sono *notitiae criminis* raccolte dai dipendenti della CONSOB, il destinatario delle denunce è solo il pubblico ministero. La funzione di “filtro” dei fatti penalmente rilevanti assegnata all’autorità di controllo è così degradata a mero ed eventuale supporto tecnico della pubblica accusa.

D’altro verso, il potere d’indagine della Commissione risulta gravemente compromesso sia dalla mancanza di un apparato coercitivo sanzionatorio, sia dalla fondata possibilità, da parte dei soggetti sottoposti alla sua vigilanza, di contrapporre all’obbligo di collaborazione il principio del *nemo tenetur se detegere*<sup>297</sup>.

#### b) Modelli

Un discorso in parte diverso si svolge oltre confine. Agli equivalenti della CONSOB, la statunitense SEC (*Securities and Exchange Commission*) e la francese COB (*Commission des opérations du bourse*), è dato raccogliere testimonianze giurate ed eseguire, dietro autorizzazione dell’autorità giudiziaria, perquisizioni e ispezioni. La SEC può anche emettere ordini diretti alla cessazione delle attività incriminate<sup>298</sup>.

In particolare, interessa il consolidato modello statunitense: genoma riprodotto con modalità e in contesti diversi dalle recenti commissioni di controllo europee.

Il prototipo nordamericano è datato 1887. L’*Interstate Commerce Commission*, in origine una struttura tecnica incorporata nel *Department of interior*, disciplina tariffe e abusi di posizione dominante delle compagnie ferroviarie, pur di tutelare efficacemente agrari e piccoli commercianti (*the poor man’s court*)<sup>299</sup>.

Sotto la spinta dello *Sherman Act*, in materia di *antitrust*, nel 1914 nasce la *Federal Trade Commission*. Di nomina congressuale, essa esprime la nuova esigenza di equilibrio tra maggioranza e minoranza (*bipartisan membership*). Ma rivela pure il sempre più marcato bisogno di indipendenza verso fenomeni corruttivi legati al mondo della politica (*keeping out of politics*), definendo il quadro istituzionale di una democrazia moderna con un’inedita concentrazione dei poteri amministrativo, normativo-regolamentare, paragiudiziale (*administrative, rule-making, quasi judicial*)<sup>300</sup>.

<sup>297</sup> NAPOLEONI, *DLV n. 58 del 1998*, 70.

<sup>298</sup> *Id.* 69.

<sup>299</sup> D’ALBERTI, *Autorità indipendenti*, 1 s.

<sup>300</sup> *Ibidem*.

Un appunto. Questi organismi non perseguono interessi pubblici di natura amministrativa, ma rappresentano il bisogno giustiziale di tutelare interessi diffusi o collettivi equiparati a quelli pubblici. Le *autorità amministrative di controllo*, infatti non sono titolari di un interesse in conflitto con altri, ma si pongono in una posizione paragiurisdizionale; non hanno dipendenza gerarchica dall'esecutivo, bensì sono sottoposte soltanto alla legge<sup>301</sup>.

Contraddistinti dalla marcata autorevolezza e competenza tecnica dei loro membri, l'impostazione operativa di questi organismi risulta fortemente influenzata dal contesto sociale e ideologico in cui operano; per quanto ogni *autorità* sia naturalmente destinata a circoscrivere poteri forti di natura privata, con il mercato nel ruolo dell'*antisovrano*<sup>302</sup>.

Del tutto opposta l'ideologia europea continentale che batte il tempo alle recenti acquisizioni in materia di autorità di controllo. Fondate, nello specifico dell'economia, sul bisogno di diminuire la presenza dello Stato garantendo standard minimi di sicurezza, qualità e di libera formazione dei prezzi; molto più scettiche sulle possibilità autoregolatrici del mercato; e pure rivolte a imprese pubbliche per settori sensibili, in contesti costituzionali a volte rigidi a volte silenti circa le nuove morfologie amministrative<sup>303</sup>.

#### *i) Sensibilità costituzionale*

Il discorso sulle autorità di controllo è in sé complesso. Ricondotto in Italia, si complica ancora di più<sup>304</sup>.

Non è superficialità o malfatta recezione dell'affarismo anglosassone o delle enie comunitarie quanto attecchisce nelle oniriche peregrinazioni del legiferante italiano. Vi sono fondate ragioni per le incertezze e per i molti limiti posti dal Parlamento.

---

<sup>301</sup> Un riflesso italiano nelle caratteristiche individuate, pur in un contesto amministrativo, dalla Commissione PIGA, *Per la modernizzazione delle istituzioni* (18 giugno 1985), comm. in CARBONETTI, *CONSOB*, 2 ss.; diff. MANETTI, *Autorità indipendenti*, 9.

<sup>302</sup> LUCIANI, *L'antisovrano*, 124 s.; MANETTI, *Autorità indipendenti*, 2 s.

<sup>303</sup> È il caso delle *autoritates administratives indépendantes*, con riferimento ai rigidi estremi dell'art. 20 della Costituzione francese, o alle troppo generose capacità interpretative offerte dall'imparzialità prescritta dall'art. 97 combinata alle libertà fondamentali sancite dalla Costituzione italiana, MANETTI, *Autorità indipendenti*, 3, 9.

<sup>304</sup> Contributi in LABRIOLA (a cura di), *Autorità indipendenti*, *passim*.

Significative le osservazioni delle commissioni 2<sup>a</sup> e 6<sup>a</sup> del Senato opposte allo schema di DLV 19 dicembre 1997. Proposta governativa che, al fine di rinvigorire il potere d'indagine della Consob, ne corredeva con sanzioni amministrative e penali un'attività di accertamento cui era concesso richiedere dati e documenti ovvero l'audizione di chiunque fosse informato sui fatti (art. 200); prevedendo inoltre l'accompagnamento coattivo (art. 201) e le possibilità di domandare al pubblico ministero ispezioni, perquisizioni e sequestri da compiersi con l'assistenza dei componenti o dipendenti della CONSOB (art. 204). Una proposta che le commissioni senatoriali giudicarono aberrante al nostro sistema, definendo l'ambito operativo di una siffatta CONSOB "*esasperazione del ruolo sostanzialmente giudiziario (con) penetranti poteri di intervento sulla libertà personale (rispetto ai quali l'autorità giudiziaria è) relegata al ruolo di mero braccio secolare*"<sup>305</sup>.

Da queste premesse, non meraviglia il risultato normativo. Appare infatti debole la funzione selettiva delle *notitiae criminis* e il carattere amministrativo di un'attività d'indagine sottoposta nell'assicurazione delle fonti di prova alle regole di procedura penale (artt 185 DLV 58/1998, 220 cpp). Ma è ad ogni modo coerente la scomparsa delle sanzioni, che nella proposta sorreggevano la potestà investigativa della Commissione, quando in dubbio è la stessa connotazione costituzionale del potere che essa rappresenta.

Rimane però un dato. Sempre più richieste, queste *autorità* hanno anche in Italia trovato compiacenti risposte legislative vieppiù affermatesi<sup>306</sup>. Negli ultimi dieci anni, sarebbero addirittura sei i nuovi organi-

---

<sup>305</sup> NAPOLEONI, *DLV n. 58 del 1998*, 69 s. cui si rimanda per approfondimenti e fonti. Per uno scorcio *ante riforma*, FLICK (a cura di), *Consob, passim*.

<sup>306</sup> Com'è noto, l'Italia del '30 attribuiva al mercato mobiliare un ruolo ridotto e con poca autonomia rispetto l'attività di Governo. Mentre negli USA il *new deal* costruiva le regole per il controllo del mercato inventando la *Security Exchange Commission (SEC)*, in Italia si centellinavano le norme sul mercato non creditizio e si puntava l'attenzione sull'attività bancaria.

Il previsto *Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito*, che doveva avere competenza anche per le borse, rimase in realtà un precedente istituzionale di grande interesse ma senza attuazione. Le banche furono sottoposte al controllo della Banca d'Italia (DL CpS 17 luglio 1947 n. 691), mentre il mercato mobiliare, di fatto, restò sotto il controllo del ministero del Tesoro (RDL 30 giugno 1932 n. 815).

Dopo la legge istitutiva della CONSOB (7 giugno 1974 n. 216), e la sua trasformazione da ufficio a persona giuridica (l. 4 giugno 1995 n. 281), si registra anche in

smi amministrativi dotati di una qualche autonomia e imparzialità dalla struttura di governo<sup>307</sup>.

Il punto è importante, il numero un po' meno: se non altro finché non ci sarà reale assonanza su cosa definisca un'autorità amministrativa indipendente<sup>308</sup>. La terminologia infatti non aiuta. Tra *autorità amministrative indipendenti, agenzie, garanti, authorities, commissioni di controllo, di vigilanza, di garanzia*, in ordine sparso, si cesellano vaghi riferimenti funzionali a "piena autonomia" o "indipendenza di giudizio e di valutazione"<sup>309</sup>.

Da altro verso, la storia è selettivamente omissiva. Parte dall'istituzione della CONSOB, escludendo la Banca d'Italia o la Corte dei conti; intanto che, con riferimento ai poteri, c'è chi cita tra le *autorità amministrative indipendenti* organi con funzioni solo consultive o persuasive (il Difensore civico)<sup>310</sup>, o cerca un taumaturgico potere regolamentare che non sia solo di autorganizzazione<sup>311</sup>.

Considerando le forme della nomina, si cade poi in una sorta di delirio classificatorio. Dalle Autorità d'investitura esclusivamente parlamentare, un *unicum* italiano diretta filiazione delle Commissioni di vigilanza (*Garante per la radiodiffusione e l'editoria, Autorità garante della concorrenza e del mercato, Commissione di garanzia di attuazione della legge sul-*

---

Italia un susseguirsi di proposte legislative finalizzate alla trasparenza e al controllo del mercato mobiliare.

In tal senso, soltanto il progetto ASCARELLI si segnalava ancora per l'assenza di controlli esterni al mercato oggi definito degli *strumenti finanziari*. Non così i progetti PASSARELLI (1962), DE GREGORIO (1964) e DE GENNARO-VISENTINI (1967) che, i controlli, però li attribuivano alla Banca d'Italia, mentre il progetto LOMBARDI (1972) prevedeva la creazione di un'apposita commissione ma solo a fini programmatori. È il progetto MARCHETTI (1973), immediato precedente all'istituzione della CONSOB, a definire un'autorità di controllo "neutrale" rispetto al mercato. Per approfondimenti CARBONETTI, *CONSOB* (voce), 1 ss.

<sup>307</sup> L'ultima è in dirittura di arrivo: l'authority del *no-profit*.

<sup>308</sup> Nemmeno la CONSOB, sofferto parto di dottrina e legislazione con gestazione ventennale, offre proposizioni appaganti. In essa confluiscono esigenze eterogenee tese ad assicurare non solo trasparenza sulle informazioni rilevanti (*disclosure*), ma anche vigilanza (per mezzo di autorizzazioni) circa le sollecitazioni al pubblico risparmio e le operazioni in borsa, ROSSI, *CONSOB* (voce), 343.

<sup>309</sup> CASSESE, *Poteri indipendenti*, 7 ss. O garanzia di regolarità o disciplina di un ambito sociale (*Antitrust, comunicazioni, privacy*) o agenzia di settore (AIPA): "per non sbagliare, si chiamano tutte Autorità", CHERCHI, *Sei garanti in cerca di legislatore*, 5.

<sup>310</sup> MANETTI, *Autorità amministrative*, 1 ss.

<sup>311</sup> POLITI, *Regolamenti*, 11.

lo sciopero nei servizi pubblici essenziali, Garante per la tutela dei dati personali), si passa, nel nome di maggiore efficienza e liberazione dalle fallacie politiche, alle autorità di nomina governativa (*Commissione per la garanzia dell'informazione statistica pubblica, Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private*); per poi concepire le autorità con più forte legittimità costituzionale in virtù della nomina congiunta dei loro membri da parte del Parlamento e del Governo (*CONSOB, Autorità per l'energia elettrica e per il gas, il solo Presidente dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni*); e infine giungere, grazie alle supposte maggiori garanzie di imparzialità suggerite dal modello francese, a un'ipotesi d'investitura giurisdizionale nei *Collegi regionali e centrali di garanzia elettorale*<sup>312</sup>. In pratica, in questi organismi si può ritrovare di tutto: ma con compiti, strutture e legittimità decisamente differenti.

Come se non bastasse, il loro innesto nel tronco del sistema penale riesce ad esasperare oltre misura i deliqui istituzionali.

Richieste di maggiori poteri a favore della CONSOB, per una più efficace azione di contenimento dei reati di *aggiotaggio* e di *abuso di informazioni privilegiate*, scontano in effetti le incertezze che disegnano il ruolo, senza conferma costituzionale, di organismi che con cangianti misure si egolatrano concentrando in sé le espressioni fondamentali del potere statale. Potestà che, come si è visto, di fatto riprende modelli stranieri di *regulation* attribuendo ad una struttura amministrativa autonoma poteri normativi, amministrativi e giustiziali per la cura di interessi collettivi da esercitare in posizione di terzietà<sup>313</sup>.

Coperture comunitarie (si pensi alla banca centrale europea prevista dall'art. 107 del *Trattato CE*), anche in nome di un trasferimento della sovranità economica alle istituzioni comunitarie, seppur utili e normativamente anticipate proprio dalle coordinate esperienze italiane della CONSOB e dell'*Antitrust*, gravano ancora eccessivamente sul

<sup>312</sup> ID., 4 ss., ALESSANDRI, *Parte generale*, 32 s.

<sup>313</sup> RORDORF, *Giudici per il mercato o mercato senza giudici?*, 155 ss., dopo aver ricordato l'inedita funzione paragiurisdizionale volta a regolare interessi individuali in conflitto, e la forte specializzazione dei membri di queste *Autorità*, sottolinea la necessità di sezioni specializzate in materia commerciale cui affidare pure il controllo giurisdizionale di quegli atti delle *Authorities* che incidono su posizioni giuridiche soggettive, comunque la si voglia configurare "in termini di giurisdizione di diritti, di interessi legittimi o altrimenti". Anal. M. RESCIGNO, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di specializzazione della giustizia commerciale*, LS, 181.

solo art. 11 della Costituzione e, soprattutto, non sono proprie di ogni amministrazione<sup>314</sup>.

In linea di principio, la natura amministrativa – anche se a “*statuto speciale*” in ragione di esigenze di maggiore imparzialità nella cura di settori sensibili della società – mal si adatta ad un potere regolamentare unito ad uno di scelta non legislativamente predeterminata<sup>315</sup>. Ed è tanto più vero se queste agenzie rimangono prive di una copertura costituzionale in grado di definire tutto il sistema prima ancora di garantire contraddittorio, maggiore partecipazione nella formazione dei regolamenti e unificato controllo giurisdizionale<sup>316</sup>.

Nonostante le evidenti difficoltà concettuali, è facile presagire che delle autorità di controllo si farà un uso sempre più largo in quanto, a torto o a ragione, esse rappresentano il sogno della “libertà dalla politica”, meglio, della correttezza di una decisione tecnica emendata dalle degenerazioni della politica.

Sogni che nascono da delusioni ed esigenze che sarebbe sbagliato sottovalutare. Non è infatti utile a nessuno un *desaparicido* costituzionale, mal racchiuso in una sorta di “quarto potere” lontano per quanto vicino dalla politica, di elevata competenza tecnica e deburocratizzata attività posta tra amministrazione e giurisdizione.

Ciononostante, i bilanciamenti di interessi sono necessari, funzioni e poteri vanno definiti: è l’insegnamento sempre attuale di Montesquieu. Ed invece, in questi enti, funzioni e poteri appaiono pessimamente calibrati e sempre eterogenei. La nomina congiunta può forse garantire la legittimità ad un potere che esiste e cerca fondamento; senza dimenticare di considerare che vi è un potere di fatto, si pensi alla Banca d’Italia, la cui autorevolezza è levatrice di Presidenti e ministri.

La spinta fenomenologica dell’aggiotaggio, come di tutti i reati che fanno dell’informazione il grimaldello della criminalità economica, non

---

<sup>314</sup> PERA, *Concorrenza*, 40 ss.; MANETTI, *Autorità amministrative*, 10.

<sup>315</sup> “Solo l’investitura democratica può legittimare la titolarità di poteri normativi, ovvero di poteri di scelta che non consistano nella mera applicazione della legge (...). L’investitura esclusivamente tecnica delle autorità giurisdizionali si giustifica, in questo contesto, perché si suppone riferita a soggetti privi di poteri normativi in ordine all’esercizio delle loro funzioni”, così MANETTI, *Autorità amministrative*, 11 commentando RESCIGNO, *Sul principio di legalità*, DPb, 247 ss.

<sup>316</sup> MANETTI, *Autorità amministrative*, 11 ss.; D’ALBERTI, *Autorità indipendenti*, 7 s.

deve perciò essere motivo di stravolgimenti istituzionali. Le sofferenze dell'efficacia penale lasciano inalterato il necessario rispetto dei limiti endogeni ed esogeni di ogni complesso normativo.

Con questo *spirito*, le *leggi* che definiscono un potere d'intervento vanno costituzionalmente collimate con le esigenze più urgenti, differenziando prevenzione e inibizione del fatto dalla definizione della responsabilità dei suoi autori.

Per molti versi, è il problema assai in voga di individuare un moderno e reattivo diritto penale-amministrativo d'*intervento*, una forza d'urto dai forti limiti probatori, ma capace di agire con preventiva prontezza alle poieutiche minacce della *cd società del rischio*<sup>317</sup>. In fondo, una maniera non ignobile per salvare le tetragone garanzie del più lento e diversamente votato *diritto penale classico*, dove l'acquisizione delle prove si rassegna al fatto e, guardando il "futuro della prevenzione", cerca con *personale* cura responsabilità e responsabili con cui trattare.

## 2.6 Bibliografia di riferimento<sup>318</sup>

- ACKERMANN, Bruni, *Die Strafbarkeit der juristischen Personen im deutschen Recht und in ausländischen Rechtsordnungen*, Frankfurt-Bern-New York, 1984 (*Die Strafbarkeit der juristischen Personen*).
- ALESSANDRI, Alberto, *Reati d'impresa e modelli sanzionatori*, Milano, 1984.
- ALESSANDRI, Alberto, *I reati societari: prospettive di rafforzamento e di riforma della tutela penale*, RIDPP, 1992, 484 (*Reati societari*);
- ALESSANDRI, Alberto, *Parte generale*, in AA.VV., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, (*Parte generale*).
- ALESSANDRI, Alberto, *Appunti sulle prospettive di riforma del diritto penale societario*, LS, 2/2000, 188 (*Appunti*).
- ALESSANDRINI, Sergio – PASSARELLI, Francesco, *Economia politica*, 1999 (*Economia politica*).
- ALIBRANDI, Giuseppe, *Appunti in tema di aggio taggio bancario*, II, BBT, 205 (*Aggio taggio bancario*).

<sup>317</sup> HASSEMER, *Einführung*, 275 s.; HERZOG, *Gesellschaftliche Unsicherheit*, *passim*; LUHMANN, *Sociologia del rischio*, *passim*; NAUCKE, *Schwerpunkverlagerung*, 135; ROXIN, *Strafrecht*, AT3, I, 20 ss.; STRATENWERTH, *Zukunftssicherung*, 679 ss.; DONINI, *Rischio e legislazione penale*, *passim*; MILITELLO, *Rischio e responsabilità penale*, *passim*; PALIERO, *L'autunno del patriarca*, 1228 ss.; SGUBBI, *Il reato come rischio sociale*, *passim*.

<sup>318</sup> Tra parentesi l'abbreviazione delle fonti così come citate in nota.

- ANGIONI, Francesco, *Il pericolo concreto come elemento della fattispecie penale. La struttura*<sup>2</sup>, Milano, 1994 (*Pericolo concreto*).
- ANTOLISEI, Francesco, *Diritto penale*, PS, II12, Milano, 1997, 151 (*Diritto penale*, PS, II<sup>12</sup>).
- AZZALI, Giampiero, *Lineamenti dei delitti di aggiotaggio nell'attuale legislazione*, RTDPE, 1998, 763 (*Lineamenti*).
- AZZALI, Giampiero, voce *Aggiotaggio*, ED, aggiorn. II, Milano, 1998, 40 (*Aggiotaggio*).
- BACHI, Riccardo, *Annona* (voce), ET, III, Roma, 1949, 113.
- BAJANI, *Il mercato azionario italiano e l'aggiotaggio*, Banca e borsa, 1961, I, 123 (*Mercato azionario*).
- BARTULLI, Armando, *Banca* (voce), DDP, I, 1987, 418 (*Banca*).
- BAUMANN, Jürgen, *Strafrecht und Wirtschaftskriminalität*, JZ 1983, 935 (*Strafrecht und Wirtschaftskriminalität*).
- BELTRATTI, Andrea, *Speculazione*, GDE, XIX, 1991.
- BERTOLINO, Marta, *Le opzioni in tema di usura: dal codice Rocco alla riforma del 1996*, RIDPP, 1997, 774 (*Le opzioni in tema di usura*).
- BERTOLINO, Marta, artt. 499-518, CB, Padova, 1999 (artt. 499-518).
- BERTOLINO, Marta, *Nota introduttiva Titolo VIII, Libro II*, CB, Padova, 1999 (*Nota introduttiva*).
- BIANCA, Massimo, *Diritto civile, Il contratto*, Milano, 1984 (*Contratto*).
- BINI, Mauro, *Molte supervalutazioni finanziarie sono il risultato di analisi povere*, Sole 24 ore, 19.05.2000, II.
- BONDI, Alessandro, *I reati aggravati dall'evento tra ieri e domani*, Napoli, 1999 (*Reati aggravati dall'evento*).
- BONDI, Alessandro, *Vuolsi così colà dove si puote ciò che si vuole. Contributo allo studio del reato di false comunicazioni sociali*, RIDPP, 1994, 1460 (*Vuolsi così colà*).
- BONDI, Alessandro, *La specialità tributaria*, Rimini, in corso di stampa (*Specialità tributaria*).
- BRICOLA, Franco, *Il costo del principio "societas delinquere non potest" nell'attuale dimensione del fenomeno societario*, in *Il diritto penale delle società commerciali*, Milano, 1971, 29 (*Il costo del principio "societas delinquere non potest"*).
- CAIA, Giuseppe, *Mercati pubblici* (voce), ET, XX, Roma, 1990.
- CALABRESI, Guido, *Costo degli incidenti, efficienza e distribuzione della ricchezza: sui limiti dell'analisi economica del diritto*, RcritDPriv, 1985, 7.
- CALABRESI, Guido – BOBBITT, Philip, *Scelte tragiche*, Milano 1986 (*Scelte tragiche*).
- CARBONETTI, Francesco, *Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB)*, EGT, VII, Roma, 1988 (CONSOB).
- CARCANO, *Brevi note in materia di "manovre speculative" in danno dei consumatori*, CP, 1977, 1021 (*Brevi note*).

- CARNELUTTI, Francesco, *La teoria del falso*, Padova, 1935 (*La teoria del falso*).
- CASSESE, *Poteri indipendenti. Stati, relazioni ultrastatali*, FI, 1996, V, 7 (*Poteri indipendenti*).
- CASTALDO, Andrea, R., *Tecniche di tutela e di intervento nel nuovo diritto penale bancario*, RTDPE, 1995, 408 (*Tecniche di tutela*).
- CASTIGLIA, Giuseppe, *Manifestazione* (voce), EGT, Roma, 1990, XIX.
- CASULA, Pierfrancesco, *Fondazioni tributarie e sanzioni penali*, Bollettino tributario, 15 novembre, 1998, 1 (*Sanzioni*).
- CAVANNA, Adriano, *La codificazione penale in Italia*, Milano, 1987 (*Codificazione penale*).
- CHANCELLOR, Edward, *Un mondo di bolle. La speculazione finanziaria dalle origini alla new economy*, Roma, 2000 (*Un mondo di bolle*).
- CHERCHI, Antonello, *Sei garanti in cerca di legislatore*, *Sole 24 ore*, 22 maggio 2000, 5.
- CHERCHI, Augusto, in Aa. Vv., *Storia d'Italia*, Novara, 1991 (*Storia d'Italia*).
- CIPOLLA, Carlo M., *Allegro ma non troppo*, Bologna, 1988 (*Allegro ma non troppo*).
- CONTI, Luigi, *Manovre speculative su merci* (voce), NDDP, App. IV, Torino, 1983, 1099 (*Manovre speculative*);
- CONTI, Luigi, *Economia pubblica, industria e commercio* (voce), DDP, 1990, 196.
- CONTI, Luigi, *Prezzi (sanzioni penali)*, DDP, IX, Torino, 1995, 746 (*Prezzi*).
- CONTI, Luigi, *La revisione del diritto penale societario*, Società, 2/2000, 185 (*Revisione*).
- COOTER, Robert – MATTEI, Ugo – MONATERI, Pier Giuseppe – PARDOLESI, Roberto – ULEN, Thomas, *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, Bologna, 1999 (*Mercato delle regole*).
- CORDERO, Franco, *Legalità penale* (voce), EGT, XVIII, Roma, 1990 (*Legalità penale*).
- COZZI, Terenzio – ZAMAGNI, Stefano, *Economia politica*<sup>3</sup>, 1989 (*Economia politica*).
- CRESPI, Alberto, *Insider trading e frode sul mercato dei valori mobiliari*, RSoc, 1991, 1673 (*Insider trading*).
- D'AGOSTINO, Paolo – DI AMATO, Astolfo, *Il diritto penale del mercato mobiliare*, Padova, 1995 (*Mercato mobiliare*).
- D'ALBERTI, Marco, *Autorità indipendenti (dir. amm.)*, EGT, IV, Roma, 1988 (*Autorità indipendenti*).
- CREMONA DELLA CASA, Danila, *Mercati* (voce), GDE, XIII, 1989, 408.
- DE FRANCESCO, Gennaro Vittorio, (agg. ZANCHETTI), CB, art. 640.
- DE MAGLIE, *Sanzioni pecuniarie e tecniche di controllo d'impresa. Crisi e innovazione nel diritto penale statunitense*, RIDPP, 1995 (*Sanzioni pecuniarie*).
- DE' PIETRI TONELLI, Alfonso, *Speculazione* (voce), ET, XXXII, 1936, Roma, 326.

- DI AMATO, Astolfo, *Brevi note sulla nozione di aggiotaggio*, CPMass., 1982, 679 (*Aggiotaggio*).
- DI AMATO, *Diritto penale dell'impresa*<sup>4</sup>, Milano, 1999 (*Diritto penale dell'impresa*<sup>4</sup>).
- DI MARTINO, Corrada, *Aggiotaggio bancario* (voce), in PATERNITI-MARINI, *Dizionario*, 2000, 77 (*Aggiotaggio bancario*);
- DI MARTINO, Corrada, *Aggiotaggio su merci* (voce), in PATERNITI-MARINI, *Dizionario dei reati contro l'economia*, Milano, 2000, 93 (*Aggiotaggio su merci*).
- DOLCINI, Emilio – MARINUCCI, Giorgio, *Corso di diritto penale, I, Nozione struttura e sistematica del reato*<sup>2</sup>, Milano, 1999 (*Corso*).
- DOLCINI, Emilio – MARINUCCI, Giorgio, *Diritto penale minimo e nuove forme di criminalità*, RIDPP, 1999, 802.
- DONINI, Massimo, *Rischio e legislazione penale: tecniche di tutela e modelli punitivi*, Frascati, 22-24 gennaio 1998 (bozza) (*Rischio e legislazione penale*).
- DONINI, Massimo, *La relazione della commissione ministeriale per la riforma del codice penale istituita con D.M. 1 ottobre 1998*, CrD (*Relazione*).
- DONINI, Massimo, *Dolo e prevenzione generale nei reati economici. Un contributo all'analisi dei rapporti fra errore di diritto e analogia nei reati in contesto illecito di base*, RTDPE, 1999, 1 (*Dolo e prevenzione generale nei reati economici*).
- DYSON, Ester, *Release 2.0*, Milano, 1997 (*Release 2.0*).
- ELLERO – NORDIO, *Reati societari e bancari*, Padova, 1998.
- FACILE, Emanuele, *Una guida per valutare le aziende di tlc*, Sole 24 ore, 16 giugno 2000, II (*Valutare le aziende di tlc*).
- FERRACUTI, Franco – MAROTTA, Gemma, *Sociologia criminale* (voce), EGT, Roma, 1993.
- FIANDACA, Giovanni, *La tipizzazione del pericolo*, DP, 1984, 441.
- FIANDACA, Giovanni, *Il "bene giuridico" come problema teorico e come criterio di politica criminale*, RIDPP, 1982, 42 (*Bene giuridico*).
- FIANDACA, Giovanni, *Modelli di processo e scopi della giustizia penale*, FI, 1992, I, 2024 4 (*Modelli di processo*).
- FIANDACA, Giovanni – MUSCO, Enzo, *Diritto penale*, PS, I2, Bologna, 1997 (*Diritto penale*, PS, I2).
- FIANDACA, Giovanni – MUSCO, Enzo, *Diritto penale*, PG3, Bologna, rist. 2000, (*Diritto penale*, PG).
- FILANGIERI, Gaetano, *La scienza della legislazione, delle leggi criminali*, III, Venezia, 1813 (*Scienza della legislazione*).
- FLICK, Giovanni Maria (a cura di), *Consob. L'istituzione e la legge penale*, Milano, 1987 (CONSOB).
- FLORA, Giovanni, *I profili penali del progetto Mirone*, [www. repubblica.it/azienda.lex](http://www.repubblica.it/azienda.lex) 17.01.00 (*Progetto Mirone*).
- FOFFANI, Luigi, *L'aggiotaggio nelle società commerciali*, in *I reati societari e la*

- tutela penale del mercato mobiliare*, GSDP, Torino, 1990, 257 (*Aggiotaggio nelle società commerciali*);
- FOFFANI, Luigi, *La nuova disciplina penale dell' "insider trading" e delle frodi nel mercato mobiliare*, RTDPE, 1991, 911 (*Insider trading*).
- FOFFANI, Luigi, *Reati bancari*, in AA.VV., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 445 (*Reati bancari*).
- FOFFANI, Luigi, *Reati societari*, in AA.VV., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 214 (*Reati societari*);
- FORNASARI, Gabriele, *Il concetto di economia pubblica nel diritto penale. Spunti esegetici e prospettive di riforma*, Milano, 1994 (*Economia pubblica*).
- FORTI, Gabrio, *Tra criminologia e diritto penale. Brevi note su "cifre nere" e funzione generalpreventiva della pena*, in MARINUCCI-DOLCINI (a cura di), *Diritto penale in trasformazione*, Milano, 1985, 53 (*Brevi note su "cifre nere"*).
- FORTI, Gabrio, *L'immane concretezza*, Milano, 2000 (*L'immane concretezza*).
- FUHRMANN, § 88 in ERBS/KOHLHAAS, *Strafrechtliche Nebengesetze*, München, 1993 (*Strafrechtliche Nebengesetze*).
- GALGANO, Francesco, *L'imprenditore*, Bologna, 1999/2000 (*L'imprenditore*).
- GALGANO, Francesco, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 1999/2000 (*Le società*).
- GAZZI, Giacomo, *Effettività* (voce), EGT, XII, Roma, 1989 (*Effettività*).
- GAZZONI, Francesco, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 1994 (*Diritto privato*).
- GIERKE v., Otto, *Das Wesen der menschlichen Verbände*, 1902, rist. Aalen, 1954.
- GROSSO, Carlo Federico, *Interessi protetti e tecniche di tutela*, in Aa. Vv., *Beni e tecniche della tutela penale. Materiali per la riforma del codice*, Milano, 1987 (*Tecniche di tutela*).
- GUERRINI, Franco, *La tutela penale del mercato azionario*, Padova, 1984.
- KAISER, Günter, *Kriminologie*<sup>8</sup>, Heidelberg, 1988 (*Kriminologie*).
- HAFT, Fritjof, *Aus der Waagschale der Justitia*<sup>2</sup>, München, 1990.
- HASSEMER, Winfried, *Einführung in die Grundlagen des Strafrechts*, 2<sup>a</sup> ed., MÜNCHEN, 1990 (*Einführung*).
- HERZOG, Felix, *Gesellschaftliche Unsicherheit und strafrechtliche Daseinsvorsorge*, Heidelberg, 1991 (*Gesellschaftliche Unsicherheit*).
- INSOLERA, Gaetano, *Deflazione penalistica e meccanismi di degradazione dell'illecito penale*, in MOCCIA (a cura di), *La giustizia contrattata. Dalle botteghe al mercato globale*, 1998, 139.
- INSOLERA, Gaetano – BELLÌ, Massimiliano, *Regole nuove per imprese che cambiano*, [www.repubblica.it/azienda.lex](http://www.repubblica.it/azienda.lex) 17/01/00 (*Regole*).
- KARPEN, Ulrich, *Zum gegenwärtigen Stand der Gesetzgebungslehre in der Bundesrepublik Deutschland*, ZG, 1986, 6 (*Zum gegenwärtigen Stand der Gesetzgebungslehre in der Bundesrepublik Deutschland*).
- KAUFMANN, Arthur, *Rechtsphilosophie*, München, 1997 (*Rechtsphilosophie*).

- LABRIOLA, Silvano (a cura di), *Le autorità indipendenti*, Milano, 1999 (*Autorità indipendenti*).
- LACAITA, Leonardo – NAPOLEONI, Valerio, *Commento al d. lg. n. 58 del 1998, GaG, 2 (DLV n. 58 del 1998)*.
- LA CUTE, *Le ipotesi normative del delitto d'aggiotaggio*, S. Maria Capua Vetere, 1978 (*Ipotesi normative*).
- LAGAZZI, Marco, *Il delinquente dal "colletto bianco"*, in BANDINI-GATTI-MARUGO-VERDE, Milano, 1991 (*Il delinquente*).
- LA MONICA, Mario, "L'aggiotaggio bancario" e i suoi rapporti con altre figure di reato di aggiotaggio descritte nel sistema, MARINI (a cura di), *Diritto penale e attività bancaria*, Padova, 1994, 203.
- LA MONICA, Mario, voce *Reati societari*, ED, aggiorn. II, Milano, 1998, 907 (*Reati societari*).
- LANZI, Alessio, *La legislazione italiana sulla criminalità*, IP, 1980, 190 (*Criminalità economica*).
- LATTANZI, *Osservazioni in tema di "manovre speculative" in appartamenti*, CPMass., 1979, 736 (*Manovre speculative*).
- LEMME, Fabrizio, *Il delitto di aggiotaggio bancario*, GP, 1983, II, c. 372 (*Aggiotaggio bancario*).
- LEMME, Fabrizio, *Riflessioni sul bene giuridico tutelato nelle incriminazioni di aggiotaggio*, CP, 1987, 2271 (*Bene giuridico*).
- LO MONTE, Elio, *Le disfunzioni dell'intervento penale in tema di criminalità economica*, IP, 1999, 1101 (*Criminalità economica*).
- LOSI, Mattei, *Nasdaq, a sorpresa non vince INTERNET*, Sole-24 ore, 1 (*Nasdaq*).
- LUCIANI, *L'antisovrano e la crisi delle Costituzioni*, RDC, 1996 124 (*L'antisovrano*).
- LUHMANN, Niklas, *Sociologia del rischio*, Milano, 1996 (*Sociologia del rischio*).
- MACCARI, *Pene inasprite per Insider trading e aggiotaggio*, in *Guida norm. Sole 24 Ore*, 1998, 1.
- MAGRASSI, Paolo, *I quattro elementi della new economy*, Sole 24 ore (e business), 19 aprile 2000, III.
- MAJANI, *I riflessi penalistici nel mercato dei titoli*, in Nuvolone (a cura di) *Il diritto penale delle società commerciali*, Milano, 1971 (*Riflessi penalistici*).
- MANETTI, Michela, *Autorità indipendenti (dir. cost.)*, EGT, IV, Roma, 1988 (*Autorità indipendenti*).
- MANNA, Adelmo (a cura di), *Riciclaggio e reati connessi all'intermediazione mobiliare*, Torino, 2000 (*Riciclaggio e reati connessi all'intermediazione mobiliare*).
- MANTOVANI, Ferrando, *Il problema della criminalità*, Padova, 1984 (*Il problema*).
- MANTOVANI, Ferrando, *Sul diritto penale della informazione societaria e dell'impresa*, IP, 1987, 11 (*Diritto penale dell'informazione*).

- MANTOVANI, Ferrando, *Delitti contro il patrimonio*<sup>1</sup>, Padova, 1989 (*Patrimonio*).
- MANZINI, Vincenzo, *Trattato di diritto penale italiano*, Torino, 1984 (*Trattato*).
- MARCHIONNI, Achille, *Aspetti penali della contabilità d'impresa* (con integrazioni), Urbino, 2000 (*Contabilità d'impresa*).
- MARINUCCI, Giorgio, *Frode contro le industrie nazionali* (voce), ED, XVIII, 1969, 155 (*Frode contro le industrie nazionali*).
- MARRA, Gabriele, *Note a margine dell'art. 6 DDL n-3915s contenente una delega al governo per la disciplina della responsabilità delle persone giuridiche*, IP, 2000, 825 (*Note a margine*).
- MARRA, Gabriele, *Asimmetrie dogmatiche e politica criminale nella responsabilità penale degli enti*, in corso di stampa (*Asimmetrie dogmatiche*).
- MARINUCCI, Giorgio – DOLCINI, Emilio, *Corso di diritto penale, I, Nozione struttura e sistematica del reato*, Milano, 1999 (*Corso*).
- MARINUCCI, Giorgio – DOLCINI, Emilio, *Diritto penale minimo e nuove forme di criminalità*, RIDPP, 1999, 802;
- MARX, Michael, *Zur definition des Begriffs "Rechtsgut"*, Köln-Berlin-Bonn-München, 1972.
- MASCIANDANO, Donato, *Quando la ragione tradisce i mercati*, *Sole 24 Ore*, 21 maggio 2000, 34 (*Quando la ragione*).
- MAZZACUVA, Nicola, *La legislazione penale in materia economica: normativa vigente e prospettive di riforma*, RIDPP, 1987, 500 (*In materia economica*), 500;
- MAZZACUVA, Nicola, *I delitti contro l'economia pubblica*, in AA.VV., *Diritto penale, Lineamenti di parte speciale*, Bologna, 1998, 253 (*Delitti contro l'economia pubblica*).
- MAZZACUVA – COSTI, *I delitti contro l'economia pubblica*, GSDP, Torino, 1996, 234 (*Economia pubblica*).
- MELCHIONDA, Alessandro, *Mercato valori mobiliari* (voce), EGT, XX, Roma, 1990.
- MENGARONI, Ferruccio, *Analisi economica del diritto*, EGT II, Roma, 1988 (*Analisi economica diritto*).
- MILITELLO, Vincenzo, *Rischio e responsabilità penale*, Milano, 1988 (*Rischio e responsabilità penale*).
- MILITELLO, Vincenzo, *Attività del gruppo e comportamenti illeciti: il gruppo come fattore criminogeno*, RTDPE, 1998, 367 (*Attività del gruppo*).
- MOCCIA, *Diritto penale tra essere e valore. Funzione della pena e sistematica teleologica*, Napoli, 1992 (*Diritto penale tra essere e valore*).
- MOCCIA, Sergio, *Riflessioni sui nodi problematici della normativa italiana in tema di criminalità economica*, RTDPE, 1997, 9 (*Criminalità economica*).
- MOCCIA, Sergio (a cura di), *La giustizia contrattata. Dalle botteghe al mercato globale*, 1998.

- MOCELLIN, Silvia, *Economia criminale e atto economico: brevi considerazioni*, RTDPE, 1998, 1025 (*Economia criminale*).
- MOMMSEN, Theodor, *Römisches Strafrecht*, Graz, 1955 (*Römisches Strafrecht*).
- MONACO, Lucio, *Prospettive dell'idea dello scopo nella teoria della pena*, Napoli, 1984 (*Prospettive*).
- MONACO, Lucio, *Su teoria e prassi del rapporto tra diritto penale e criminologia*, StUrb 1980/81, 402 (*Su teoria e prassi*).
- MONACO, Riccardo, *Mercato interno europeo* (voce), EGT, XX, Roma, 1990.
- MORELLO, Umberto, *Negoziò in frode alla legge* (voce), EGT, XX, Roma, 1990 (*Negoziò in frode alla legge*).
- MUCCIARELLI, Francesco, *Speculazione mobiliare e diritto penale*, Milano, 1995.
- MUSCO, Enzo, *Diritto penale societario*, Milano, 1999 (*Diritto penale societario*).
- MUSCO, Enzo, *L'aggiotaggio bancario davanti alla Corte costituzionale: una certezza ed un dubbio*, RIDPP, 1983, 1537.
- NAPOLEONI, Valerio, *I reati societari, Falsità nelle comunicazioni sociali e aggiotaggio societario*, III, Milano, 1996 (*Reati societari*, III).
- NAPOLEONI, Valerio – LACAITA, Leonardo, *Commento al d. lg. n. 58 del 1998*, GaG, 2 (DLV n. 58 del 1998).
- NAPPI, Aniello, *Fede pubblica* (voce), EGT, Roma, 1989.
- NAUCKE, Wolfgang, *Schwerpunktverlagerung im Strafrecht*, KritV 1993, 135 (*Schwerpunktverlagerung*).
- NOBILI, Massimo, *Principio di legalità e processo penale (In ricordo di Franco Bricola)*, RIDPP, 1995, 648 (*Principio di legalità e processo penale*).
- NOLL, Peter, *Gesetzgebungslehre*, Reinbek, 1973.
- NOLL, Peter, *Strafrechtswissenschaft und Strafgesetzgebung*, ZStW, 1989, 74 (*Strafrechtswissenschaft und Strafgesetzgebung*).
- NOLL, Peter, *La fondazione etica della pena*, in EUSEBI (a cura di), *La funzione della pena: il commiato da Kant e da Hegel*, Milano, 1989, 29 (*Fondazione etica*).
- PADOVANI, Tullio, *Diritto penale della prevenzione e mercato finanziario*, in Aa. Vv., *Diritto penale, diritto di prevenzione e processo penale nella disciplina del mercato finanziario*, Torino, 1996 (*Mercato finanziario*).
- PADOVANI, Tullio, *La disintegrazione attuale del sistema sanzionatorio e le prospettive di riforma: il problema della comminatoria edittale*, RIDPP 1992, 425 (*Comminatoria edittale*).
- PADOVANI, Tullio, *Sicurezza del lavoro* (voce), ED, Agg. I, Milano, 1996 (*Sicurezza*).
- PALIERO, Carlo Enrico, *Il principio di effettività nel diritto penale*, RIDPP, 1990, 431 (*Effettività*).
- PALIERO, Carlo Enrico, *L'autunno del patriarca. Rinnovamento o trasmutazione del diritto penale dei codici?* RIDPP, 1994, 421 (*L'autunno del patriarca*).
- PALIERO, Carlo Enrico, *Problemi e prospettive della responsabilità penale del-*

- l'ente nell'ordinamento italiano*, RIDPP, 1996, 1173 (*Responsabilità penale dell'ente*).
- PATALANO, Vincenzo, *Beni costituzionali e tutela penale degli interessi economici*, in SO Vassalli, I, Milano, 1991, 629 (*Beni costituzionali*).
- PATALANO, Vincenzo, *Tutela dell'ordine economico e "sistema" penale bancario. La nuova disciplina tra effettività e simbolicità*, StUrb 1994-1995 (*Tutela dell'ordine economico*).
- PATERNITI, Carlo, *Diritto penale dell'economia*, Torino, 1988 (*Diritto penale dell'economia*);
- PATERNITI, Carlo, *Aggiotaggio* (voce), in PATERNITI-MARINI, *Dizionario dei reati contro l'economia*, Milano, 2000, 70 *Aggiotaggio* (voce).
- PEDRAZZI, Cesare, *Problemi del delitto di aggio*, Milano, 1958 (*Aggio*);
- PEDRAZZI, Cesare, voce *Economia pubblica (delitti contro la ED)*, XIV, Milano, 1965, 278 (*Economia pubblica*);
- PEDRAZZI, Cesare, *Interessi economici e tutela penale*, in Stile (a cura di), *Bene giuridico e riforma della parte generale*, 1985 (*Interessi economici*).
- PEDRAZZI, Cesare, *Approvvigionamenti* (voce), DDP, I, Torino, 1987, 239 (*Approvvigionamenti*).
- PEDRAZZI, Cesare, *Mercati finanziari*, DDP, VII, Torino, 1990, 652; ID., *Mercati finanziari (Nuova disciplina penale)*, DDP, Torino, Agg., 1999.
- PEDRAZZI, Cesare, *L'evoluzione del diritto penale economico*, SO VASSALLI, I, Milano, 1991, 609 (*Evoluzione*);
- PEDRAZZI, Cesare, voce *Società commerciali (disciplina penale)*, DDP, XIII, Torino, 1997, 347 (*Società commerciali*). ID., *Società commerciali (Nuova disciplina penale)*, DDP, Agg., Torino, 2000, 585.
- PEDRAZZI, Cesare, *Reati fallimentari*, in AA.VV., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 99 (*Reati fallimentari*).
- PEDRAZZI, Cesare, voce *Turbativa dei mercati*, DDP, XIV, Torino, 1999, 421 (*Turbativa dei mercati*).
- PERA, Alberto, *Concorrenza e antitrust*, Bologna, 1998 (*Concorrenza*).
- PERINI, Andrea, *Il delitto di false comunicazioni sociali*, Padova, 1999 (*False comunicazioni sociali*).
- PISA, Paolo, *Simulazione di reato* (voce), DDP, XIII, Torino, 1998, 310.
- POLITI, Fabrizio, *Regolamenti delle autorità amministrative indipendenti*, EGT, XXVI, Roma, 1995 (*Regolamenti*).
- POLVANI, *La repressione delle manovre speculative su merci nell'art. 501 bis cp*, RIDPP, 1977, 1024 (*Manovre speculative*).
- PROCACCIANTI, Teresa, *Aggiotaggio societario*, in PATERNITI-MARINI, *Dizionario dei reati contro l'economia*, Milano, 2000, 84 (*Aggiotaggio societario*).
- PULITANÒ, Domenico, *L'anticipazione dell'intervento penale*, 1999 (*L'anticipazione dell'intervento*).

- PULITANÒ, Domenico, *Igiene e sicurezza del lavoro* (voce), Agg. DDP, Torino 2000, 388 (*Igiene e sicurezza*).
- RESCIGNO, Giuseppe, Ugo, *Tecnica legislativa* (voce), EGT, XXX, Roma, 1993 (*Tecnica legislativa*).
- RESCIGNO, Matteo, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di specializzazione della giustizia commerciale*, LS, 2/2000, 181.
- ROMANO, Mario, *Il diritto penale e la borsa*, GComm., 1978, I, 693 (*Diritto penale e borsa*).
- ROMANO, Mario, *Societas delinquere non potest* (*Nel ricordo di Franco Bricola*), RIDPP, 1995, 1031 (*Societas delinquere non potest*).
- ROMANO-STELLA (a cura di), *Teoria e prassi della prevenzione generale dei reati*, 1980 (*Teoria e prassi della prevenzione generale dei reati*).
- RONCAGLIA, Gino, *Spazio informatico* (voce), ET App. V, Roma, 1995 (*Spazio informatico*).
- RORDORF, Renato, *Giudici per il mercato o mercato senza giudici?*, LS, 2/2000, 152.
- ROSSI, Guido, CONSOB (voce), EGD, Milano 1993 (CONSOB).
- ROXIN, Claus, *Politica criminale e sistema del diritto penale*, Moccia, Sergio (a cura di), Napoli, 1991 (*Politica criminale*).
- ROXIN, Claus, *Strafrecht*, I, München, 1997 (*Strafrecht*, I).
- SACCO, Pier Luigi, *Il valore del pianeta*, *Sole 24 ore*, 7 maggio 2000, 31.
- SACCO, Pier Luigi, *L'irruzione di Dionisio sui mercati finanziari*, *Sole 24 ore*, 18 giugno 2000 (*L'irruzione di Dionisio*).
- SACCO, Rodolfo, *Simulazione* (voce), EGT, XXVIII, Roma, 1992 (*Simulazione*).
- SAMORÌ, Samuele, *L'aggiotaggio nelle società commerciali*, MAZZACUVA (a cura di), *I reati societari*, in *Trattato di diritto penale dell'impresa*, DI AMATO (diretto da), II, Padova, 1992, 277 (*Aggiotaggio*).
- SANMARCO, Giorgio, *Truffa* (voce), EGT, XXXI, 1994 (*Truffa*).
- SEMINARA, Sergio, *Disposizioni penali in materia di società e consorzi*, Gcomm, 1991, I, 123. 143 (*Disposizioni penali*);
- SEMINARA, Sergio, *Il reato di aggiotaggio su strumenti finanziari*, RTDPE, 1998, 441 (*Aggiotaggio su strumenti finanziari*).
- SEMINARA, Sergio, *L'impresa e il mercato*, in AA.VV., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 665 (*Impresa e mercato*);
- SEMINARA, Sergio, *La tutela penale del mercato finanziario*, in AA.VV., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 513 (*Mercato finanziario*).
- SGUBBI, Filippo, *Il reato come rischio sociale*, Bologna, 1990 (*Il reato come rischio sociale*).
- SHILLER, Robert J., *Euforia irrazionale. Analisi dei boom di borsa*, Bologna, 2000 (*Euforia irrazionale*).
- SMITH, Adam, *Ricchezza delle nazioni*, Torino, 1959.

- SPAGNOLO, Giuseppe, in Aa.Vv., *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 715 (*Reati tributari*).
- STELLA, Federico, *Criminalità d'impresa: lotta di sumo e lotta di judo*, RTDPE, 1998, 459 (*Criminalità d'impresa*).
- STELLA, Federico, *Criminalità d'impresa: nuovi modelli d'intervento*, RIDPP, 1999, 1254 (*Nuovi modelli*).
- STILE, Alfonso, M. (a cura di), *Bene giuridico e riforma del processo penale*, Napoli, 1985.
- STRATENWERTH, Günter, *Zukunftssicherung mit den Mitteln des Strafrechts*, ZStW 105 (1995) (*Zukunftssicherung mit den Mitteln des Strafrechts*).
- SVAMPA, Alfonsina, *La repressione del delitto di aggio dalla Rivoluzione francese alla codificazione Rocco*, GP, II, 1992, c. 368 (*Dalla Rivoluzione francese alla codificazione Rocco*).
- THUROW, Lester C. – HEILBRONER, Robert L., *Capire l'economia*, Milano, 2000 (*Economia*).
- TIEDEMANN, Klaus, *Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität*, I, AT, REINBECK, 1976 (*Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität*).
- TIEDEMANN, Klaus, *Il diritto penale dell'economia: suo ambito e significato per il diritto penale e per l'economia*, RTDPP, 1988, 1 (*Il diritto penale dell'economia*).
- TONIOLO, Gianni, *L'Italia inquieta: diaciannovismo e dittatura*, in Aa. Vv., *Storia facile dell'economia italiana dal medioevo a oggi*, Milano, 1995, 169 (*L'Italia inquieta*), 169.
- TORRENTE, Andrea – SCHLESINGER, Piero, *Manuale di diritto privato*, Milano, 1990 (*Diritto privato*).
- TRIMARCHI, Pietro, *Istituzioni di diritto privato*, Milano (*Diritto privato*).
- TROVATORE, Fabrizio, *Aggio su strumenti finanziari*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, RABITTI-BEDOGNI (a cura di), Milano, 1998, 999 (*Aggio su strumenti finanziari*).
- VANNINI, Alessandra Rossi, *Banca (Reati in materia bancaria)*, DDP, IX, 1995 (app.), 782.
- VOLK, Klaus, in *Sistema penale e criminalità economica*, CAVALIERE-PETTINARI-GERMANN (trad. ital. di), Napoli, 1998 (*Sistema penale e criminalità economica*): *Criminalità economica: problemi criminologici, politico-criminali e dogmatici* (*Criminalità economica*) (tit. orig. *Wirtschaftskriminalität: Kriminologische, kriminalpolitische und dogmatische Probleme*, riebolz. di *Strafrecht und Wirtschaftskriminalität. Kriminalpolitische Probleme und dogmatische Schwierigkeiten*, JZ, 1982, 85); *Sulla responsabilità penale dell'impresa* (tit. orig. *Zur Bestrafung von Unternehmen*, JZ, 1993, 429); *Diritto penale ed economia* (*Diritto penale ed economia*) (tit. orig. *Strafrecht und Wirtschaft*); Id. RTDPE, 1998, 479.
- ZAMAGNI, Vera, *L'Italia alle strette*, in Aa. Vv., *Storia facile dell'economia italiana dal medioevo a oggi*, Milano, 1995, 147 (*L'Italia alle strette*).

- ZANCHETTI, Mario, CB, *sub art. 644*.
- ZANOTTI, Roberto, *La tutela penale del mercato finanziario*, Torino, 1997  
(*Mercato finanziario*).
- ZIPF, Heinz, *Kriminologischer und strafrechtlicher Verbrechensbegriff*, MDR,  
1969, 889 (*Verbrechensbegriff*).
- ZUCCALÀ, Giuseppe, *L'infedeltà nel diritto penale*, Padova, 1961.
-

