

## **Il luogo di commissione dell'aggiotaggio informativo all'esame della rete *cloud*. Note a margine della sentenza della Cassazione sul caso Juventus.**

di **Francesco Paolo Modugno** e **Lorenzo Roccatagliata**

**Sommario.** **1.** Il rinvio pregiudiziale alla Corte di cassazione per la determinazione della competenza per territorio nel processo "Juventus". – **2.** La consumazione dell'aggiotaggio informativo e la determinazione della competenza territoriale nella giurisprudenza di legittimità. – **2.1.** Natura e struttura del reato di manipolazione del mercato. – **2.2.** La nozione di "diffusione" nella fattispecie di aggiotaggio informativo. – **3.** La disciplina regolamentare in materia di comunicazioni al mercato attraverso i canali istituzionali approvati dalla Consob. – **4.** Il *casus belli* dell'ordinanza di remissione *ex art. 24-bis* c.p.p. tra presunte novità regolamentari e funzionamento di sistemi informatici complessi. – **5.** Le conclusioni della Cassazione sul caso Juventus: *nihil novi sub sole*. – **6.** Riflessioni conclusive: la certezza del diritto supera l'esame della rete.

### **1. Il rinvio pregiudiziale alla Corte di cassazione per la determinazione della competenza per territorio nel processo "Juventus".**

Il procedimento penale in cui è stata pronunciata la sentenza in commento<sup>1</sup> trae origine da una indagine della Procura della Repubblica di Torino, denominata "Prisma", che ha avuto grande eco mediatica per la rilevanza dei soggetti coinvolti – la società quotata Juventus Spa e i suoi massimi vertici – e dell'ipotesi accusatoria, vale a dire la asserita falsità dei bilanci 2019, 2020 e 2021, la manipolazione del mercato per la comunicazione al pubblico di tali falsità, nonché l'ostacolo alle funzioni di vigilanza ai danni della Consob.

Nel maggio scorso, su istanza delle difese, il Giudice per l'udienza preliminare di Torino ha sollevato la questione pregiudiziale sulla competenza territoriale ai sensi dell'art. 24-*bis* c.p.p., recentemente introdotto dalla riforma Cartabia, chiedendo alla Corte di cassazione di individuare l'autorità giudiziaria territorialmente competente.

Avendo a riferimento l'ipotesi di manipolazione del mercato asseritamente commessa attraverso la comunicazione dei dati di bilancio 2019<sup>2</sup>, le ipotesi

---

<sup>1</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 27 ottobre 2023 (ud. 6 settembre 2023), n. 43638.

<sup>2</sup> Tale reato deve ritenersi "attrattivo" della competenza per tutti gli altri reati contestati, ai sensi dell'art. 16 c.p.p., il quale prevede, in caso di pluralità di reati



discusse dalle parti sull'autorità giudiziaria competente sono state [i.] il **Tribunale di Torino**, poiché da Torino la comunicazione è stata inviata, [ii.] il **Tribunale di Milano**, poiché ivi ha la sede legale il soggetto ufficialmente incaricato di diffondere i comunicati stampa delle società quotate, come quello di specie, [iii.] il **Tribunale di Roma**, poiché ivi è situato il *server* utilizzato da quest'ultimo soggetto per la diffusione dei comunicati.

Come è noto, con la sentenza in commento la Suprema Corte ha individuato il Tribunale di Roma quale autorità competente, ordinando la trasmissione degli atti alla locale Procura della Repubblica, con regressione del procedimento alla fase delle indagini preliminari.

Come prevedibile, questa decisione ha suscitato le reazioni e i commenti più disparati da parte di tutti i soggetti a vario titolo interessati: i tifosi, gli investitori e, come è ovvio, gli operatori del diritto. Per questi ultimi, in particolare, la sentenza sembrava aver inizialmente destato varie perplessità, fra cui la distorsione del principio costituzionale del giudice naturale, l'inidoneità del diritto vigente a regolare fatti e condotte sempre più dematerializzate e quindi non collocabili in alcun effettivo luogo fisico, o ancora il pericolo che – incardinando la competenza nel luogo in cui è collocato il *server* da cui le comunicazioni false vengono diffuse – si finisca per concedere alla società emittente la scelta del luogo ove avviene il fatto e, dunque, dell'autorità giudiziaria dalla quale essere giudicata (cd. *forum shopping*)<sup>3</sup>.

L'indubbio interesse dei profili giuridici in discorso, nonché l'importanza e la delicatezza dei rilievi cui si è appena fatto cenno, inducono a svolgere una analisi critica della sentenza, per comprendere se essa sia stata adottata nel rispetto dei principi generali del nostro ordinamento e fino a che punto tali rilievi possano dirsi fondati.

## **2. La consumazione dell'aggiotaggio informativo e la determinazione della competenza territoriale nella giurisprudenza di legittimità.**

Come è noto, l'art. 8 c.p.p. stabilisce il luogo di consumazione del reato, quale primo e principale criterio per la determinazione del Giudice competente per territorio.

L'indagine per l'individuazione della competenza sposta, così, il proprio fuoco dal piano processuale a quello sostanziale e involge, nel caso di specie,

---

contestati, che la competenza sia determinata dal reato astrattamente più grave e temporalmente antecedente.

<sup>3</sup> Si veda, ad esempio, l'articolo comparso su *Il Sole 24 Ore* il 7 settembre 2023, dal titolo "*Aggiotaggio, il luogo del server istituzionale fissa la competenza*", in [ntplusdiritto.ilsole24ore.com](https://ntplusdiritto.ilsole24ore.com); v. anche l'articolo de *Il Corriere della Sera* del 7 settembre 2023, dal titolo "*Inchiesta Prisma su plusvalenze Juve, perché la Cassazione ha spostato il processo a Roma da Torino*".

il luogo di consumazione del reato di manipolazione del mercato, previsto dall'art. 185, D. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza, "TUF").

### 2.1. Natura e struttura del reato di manipolazione del mercato.

Per individuare il luogo di consumazione del reato non appare superfluo incominciare dal testo della norma in questione, che punisce «*chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari*».

La lettura della fattispecie permette di osservare che, nella sua componente oggettiva, il reato può manifestarsi in due forme alternative:

**a.** la **diffusione di notizie false** – il cd. *aggiotaggio informativo*,

**b.** la **realizzazione di operazioni simulate o altri artifici** – il cd. *aggiotaggio operativo o manipolativo*.

Entrambe le condotte non rilevano in sé, ma solo se e in quanto **idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari**.

Nel tempo, la giurisprudenza di legittimità ha descritto la struttura tipica di questo reato, enucleando alcuni principi che valgono per entrambe le forme sopra indicate.

In primo luogo, si tratta di un **reato di mera condotta**. La fattispecie non prevede porzioni di fatto ulteriori rispetto alla condotta, sussumibili nella nozione di "evento", che debbano verificarsi come sue conseguenze e che possano rilevare ai fini della consumazione del reato.

Più in dettaglio, la Suprema Corte ha univocamente sostenuto «*la natura di reato di mera condotta, per la cui integrazione è sufficiente che siano posti in essere i comportamenti diretti a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, senza che sia necessario il verificarsi di tale evento*»<sup>4</sup>, con la conseguenza che «*il reato può sussistere anche senza che la variazione del prezzo si sia concretamente realizzata, in quanto la norma penale tutela anticipatamente l'interesse dell'ordinamento alla corretta formazione del prezzo dello strumento finanziario*»<sup>5</sup>.

In secondo luogo, si tratta di un **reato di pericolo concreto**. Il reato è integrato qualora si verifichi il pericolo di una sensibile alterazione del prezzo

<sup>4</sup> Cass. pen., Sez. I, Sent. 13 novembre 2015 (ud. 6 maggio 2015), n. 45347. Si vedano anche Cass. pen., Sez. I, Sent. 23 marzo 2023 (ud. 15 novembre 2022), n. 12340; Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555; Cass. pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437; Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° dicembre 2017 (ud. 14 settembre 2017), n. 54300.

<sup>5</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437. Si vedano anche Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555; Cass. pen., Sez. V, Sent. 30 gennaio 2014 (ud. 27 settembre 2013), n. 4619; Cass. Pen., Sez. V, Sent. 19 dicembre 2012 (ud. 7 dicembre 2012) n. 49362.

di strumenti finanziari. Nemmeno sotto questo profilo ci si trova di fronte ad un elemento ulteriore alla condotta: il pericolo non è evento del reato, distinto dalla condotta e ad essa causalmente collegato, ma piuttosto la sua manifestazione fenomenica, che consiste nella idoneità concreta alla provocazione di una sensibile alterazione del prezzo.

Sul punto, così si è pronunciata la Cassazione, in plurimi e convergenti arresti: *«la condotta materiale del reato (...) non ne esaurisce gli elementi costitutivi. Occorre altresì che essa sia realizzata con modalità tali da rendere concreta la possibilità del verificarsi, in conseguenza della stessa, di una sensibile alterazione del valore degli strumenti finanziari. Si tratta, in sostanza, di un reato di pericolo; e per la precisione di un esemplare di quei reati di pericolo nei quali quest'ultimo è incluso nella fattispecie incriminatrice, essendo pertanto oggetto di accertamento in concreto, ma non quale risultato causale della condotta, bensì come modalità pericolosa della stessa nei confronti dell'interesse tutelato»*<sup>6</sup>. E, ancora, *«ai fini della sussistenza del reato, le notizie diffuse devono essere caratterizzate dalla loro concreta idoneità ad influire sul corso delle contrattazioni mobiliari, essendo questa la condizione per apprezzare la lesività del fatto (...): la natura concreta del pericolo esige, perché il reato si perfezioni, la manifestazione fenomenica dell'idoneità dell'azione a provocare quella sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari che realizza il contenuto offensivo tipico della fattispecie»*<sup>7</sup>.

Alla luce di queste indicazioni può essere tratta una prima conclusione: il reato di manipolazione del mercato – nelle sue due forme informativa e operativa – è, sotto il profilo oggettivo, composto da due macro-elementi costitutivi: [**i.**] la condotta di diffusione di notizie false o la realizzazione di operazioni simulate o altri artifici; [**ii.**] la sua connotazione di pericolosità, che consiste nella concreta idoneità della condotta a provocare una sensibile alterazione del prezzo.

Coerentemente con questa interpretazione, la giurisprudenza di legittimità ha affermato che *«il reato si perfeziona nel momento in cui la condotta acquisisce connotati di concreta lesività, nel senso del pericolo di alterazione del normale corso dei titoli»*<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 29 gennaio 2013 (ud. 8 novembre 2012), n. 4324. Si vedano anche Cass. pen., Sez. V, Sent. 30 gennaio 2014 (ud. 27 settembre 2013), n. 4619; Cass. pen., Sez. V, Sent. 15 ottobre 2012 (ud. 20 giugno 2012), n. 40393.

<sup>7</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555. Si vedano anche Cass. pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437; Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° dicembre 2017 (ud. 14 settembre 2017), n. 54300; Cass. pen., Sez. I, Sent. 13 novembre 2015 (ud. 6 maggio 2015), n. 45347.

<sup>8</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 29 gennaio 2013 (ud. 8 novembre 2012), n. 4324. Si vedano anche Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555; Cass. pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437; Cass. pen., Sez.

In sintesi, da un punto di vista generale, il momento consumativo del reato di manipolazione del mercato viene comunemente identificato con quello in cui si realizza in modo completo la condotta tipica descritta dall'art. 185 TUF, manifestandosi in quel momento il connotato di pericolosità che costituisce il nucleo essenziale della tutela dei mercati finanziari.

Il reato, d'altra parte, può essere realizzato con modalità assai differenti tra loro, ove l'archetipo delineato dal legislatore si riferisce a forme<sup>9</sup> di c.d. *information based manipulation* (nella specie di diffusione di informazioni false) e di c.d. *action e trade based manipulation* (nella specie di operazioni di mercato simulate), a cui è affiancata una clausola generale (i c.d. "altri artifici") che, pur connotando di fraudolenza il fatto tipico<sup>10</sup>, consente di sussumere nella fattispecie incriminatrice un ampio spettro di condotte, spesso anche a struttura "mista" (informativa e operativa), in quanto lesive degli interessi oggetto di tutela<sup>11</sup>.

In questo quadro composito, l'identificazione del momento consumativo, aspetto essenziale per la definizione (anche) della questione inerente alla competenza per territorio qui in esame, è strettamente correlata alle concrete modalità di manifestazione fenomenica della condotta tipica e può quindi non essere sempre di immediata soluzione ermeneutica.

Nella prassi, grande attenzione è stata rivolta nel tempo alle condotte di *manipolazione informativa* attuata mediante diffusione di comunicazioni sociali attraverso i canali istituzionali approvati dalla Consob, trattandosi del principale mezzo con cui le società quotate veicolano al mercato e agli investitori informazioni sulla propria situazione economica, finanziaria e patrimoniale e che sovente viene, quindi, identificato dagli Inquirenti quale veicolo per la diffusione delle false informazioni.

---

I, Sent. 13 novembre 2015 (ud. 6 maggio 2015), n. 45347; Cass. pen., Sez. II, Sent. 21 marzo 2013 (ud. 28 novembre 2012), n. 12989.

<sup>9</sup> La ripartizione fenomenologica classica delle tecniche manipolative risale a F. ALLEN – D. GALE, *Stock-price manipulation*, in *The review of financial studies*, 1992, p. 503-529, sebbene nel tempo siano state proposte anche molte altre categorizzazioni, con particolare riferimento alle possibili tipologie di manipolazione operativa (v. ad es. F. CONSULICH, *La giustizia e il mercato, miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, Milano, 2010, p. 79; M. B. MAGRO, *Price manipulation e contratti con opzione put-barrier*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2007, p. 864).

<sup>10</sup> Cfr. sulla valenza ermeneutica della clausola di chiusura dei c.d. "altri artifici" v. Cass. pen., Sez. V, Sent. 29 gennaio 2013 (ud. 8 novembre 2012), n. 4324; Cass. pen., Sez. V, Sent. 20 gennaio 2009 (ud. 2 ottobre 2008), n. 2063.

<sup>11</sup> Cfr. S. SEMINARA, *Diritto penale commerciale*, III, Torino, 2018, p. 90, che parla di "*commistioni tra le due forme manipolative*".

## 2.2. La nozione di “diffusione” nella fattispecie di aggioaggio informativo.

Chiariti i principi generali sulla struttura del reato e sul momento di sua consumazione è ora opportuno concentrarsi, come detto, sulla modalità di commissione del fatto che in questa sede ci interessa, vale a dire la fattispecie di **aggioaggio informativo**.

La condotta rilevante in questo caso è la **diffusione di notizie false**. Sulla nozione di diffusione alcuni interpreti ritengono che vi sia un contrasto ermeneutico in seno alla Suprema Corte<sup>12</sup>. Fra essi si annovera il Giudice *a quo* nel caso di specie, che ha infatti denunciato tale contrasto nella sua ordinanza di rimessione e che proprio su di esso ha fondato la questione pregiudiziale rivolta alla Corte di cassazione<sup>13</sup>.

Tale contrasto ruoterebbe attorno a due sentenze, che sarebbero state entrambe seguite da successive conformi, le quali avrebbero formulato interpretazioni distinte e tra loro inconciliabili sul momento e sul luogo di consumazione dell'aggioaggio informativo, in particolare sulla realizzazione della condotta di diffusione.

La prima sentenza si riferisce al filone milanese della nota vicenda **Parmalat**, ai cui dirigenti era fra l'altro contestata la diffusione mercato di comunicati falsi<sup>14</sup>. In essa i giudici della Sezione Quinta hanno testualmente affermato che «*il delitto di aggioaggio è un reato di mera condotta (di pericolo concreto) e che, pertanto, "uno actu perficitur" l'illecito si consuma nel momento stesso in cui la notizia, foriera di scompenso valutativo del titolo, viene comunicata o diffusa e, cioè, esce dalla sfera del soggetto attivo*» (enfasi aggiunta).

Questo principio, ripreso da successive sentenze di legittimità<sup>15</sup>, è stato interpretato dalla più autorevole dottrina nel senso che il reato si consumerebbe nel luogo di materiale realizzazione della condotta, vale a dire di **diffusione della notizia**, senza che possa venire in rilievo un luogo successivo e diverso, riferito ad un preteso evento di pericolo concreto, che, più correttamente, va considerato alla stregua di un carattere, una attitudine di concreta pericolosità della condotta stessa ad alterare l'andamento del mercato<sup>16</sup>.

<sup>12</sup> Si veda ad esempio A. NISCO, *Manipolazione informativa del mercato e luogo di consumazione del reato. Note a margine dell'ordinanza del Tribunale di Torino, Sez. IV, 30 gennaio 2014*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 14 marzo 2014.

<sup>13</sup> GUP Torino, ordinanza 10 maggio 2023, pubblicata in questa Rivista, *ivi*, pp. 22-ss.

<sup>14</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 20 luglio 2011 (ud. 4 maggio 2011), n. 28932.

<sup>15</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555; Cass. Pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437.

<sup>16</sup> Si veda, in particolare, F. MUCCIARELLI, *Manipolazione informativa: la condotta pericolosa e il luogo di consumazione nella lucida lettura della Cassazione*, in *Diritto Penale e Processo*, 9/2011, p. 1096: «*Il luogo e il momento della consumazione del reato si fissano dunque con l'atto della diffusione, cioè con l'uscita della notizia falsa*».

La seconda sentenza si riferisce, invece, alla vicenda della scalata della **Banca Antonveneta** da parte della Banca Popolare di Lodi, nell'ambito della quale erano elevate contestazioni di aggio manipolativo e informativo. Con specifico riferimento a quest'ultima fattispecie, la Sezione Seconda ha rilevato la *«infondatezza della tesi (...) di chi individua il momento e il luogo consumativo del reato di aggio informativo (consistente nella propalazione di notizie false e tendenziose idonee ad alterare la naturale formazione dei prezzi), all'atto dell'invio della notizia quando essa esce dalla sfera del soggetto attivo (...). In proposito, è sufficiente considerare la **natura ricettizia della condotta** per inferirne l'infondatezza della tesi poiché **quel che rileva non è il luogo di invio della comunicazione foriera di scompenso valutativo del titolo, bensì quello di ricezione ove si formano i prezzi dei titoli medesimi**. Invero, per valutare il momento consumativo del reato di aggio informativo tramite diffusione di false notizie, va detto che **la comunicazione di notizie destinate ad essere divulgate (...) è un atto per sua natura ricettizio**. È, quindi, quantomeno **necessario che la notizia** che si vuoi diffondere **venga a conoscenza del suo primo destinatario, Borsa Italiana, perché possa parlarsi di diffusione**. Diversamente si finisce con l'anticipare il momento della consumazione del reato a quello del compimento di un'attività unilaterale priva di qualsiasi rilievo anche materiale. **Non basta, in altre parole, che il comunicato stampa esca dalla sfera di controllo dell'emittente; esso deve, per essere un "comunicato", giungere, cioè, a destinazione**. Anche in quest'ottica, dunque, **la comunicazione mendace realizza la sua potenzialità lesiva non prima di essere giunta al luogo di successiva diffusione al pubblico delle informazioni in grado di incidere nel mercato dei titoli, che è Milano, ove ha sede Borsa Italiana s.p.a.**»*

(enfasi aggiunta).

Questa seconda pronuncia, fatta propria da altre successive sentenze<sup>17</sup>, è stata criticata da autorevole dottrina, secondo cui *«il "pericolo di sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari" **non ha alcuna consistenza fenomenica** – non è, cioè, un "accadimento" percepibile con i sensi che modifica la realtà –: è un mero giudizio (...) avente ad oggetto la condotta, o le condotte, nel cui compimento si esaurisce il delitto di aggio. Ergo, non*

---

*dalla sfera di controllo di colui o di coloro che la detengono essendo vincolati da un obbligo di riservatezza destinato a venir meno proprio quando si procede alla pubblicazione (...). È quindi nell'immissione della notizia nel canale di distribuzione al pubblico che la condotta punibile si realizza e si esaurisce (sicché il reato è esattamente definito "unisussistente") perché in quel momento si dispiega la concreta attitudine pericolosa proibita».*

<sup>17</sup> Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555; Cass. pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437; Cass. pen., Sez. I, Sent. 13 novembre 2015 (ud. 6 maggio 2015), n. 45347.

*ha alcun senso ancorare la competenza territoriale ad un luogo (diverso, in ipotesi, da quello in cui la condotta è stata commessa) nel quale il pericolo si 'verificherebbe' nella realtà, e che si vorrebbe identificare – in effetti – nel luogo in cui potrebbe verificarsi il danno derivante dalla condotta»<sup>18</sup>.*

Il dibattito dottrinale sviluppatosi a seguito della sentenza Antonveneta, a cui non ci si può che richiamare vista la profondità e l'autorevolezza degli interventi, non sembrava d'altra parte essersi tradotto in un effettivo contrasto interpretativo, seppur denunciato dal giudice rimettente nel caso di specie.

Nella prassi, infatti, la pur sottile distinzione tra l'impostazione della sentenza 'Parmalat' e quella della sentenza 'Antonveneta' a ben vedere non ha determinato decisioni contrastanti rispetto al luogo di commissione del reato in presenza di condotte di manipolazione informativa, tipicamente identificato con Milano, luogo in cui ha sede la Borsa e ove concretamente avveniva, secondo il regime di veicolazione delle informazioni sociale vigente in passato, **la diffusione delle informazioni sociali asseritamente mendaci**. Tanto è vero che altra autorevole dottrina aveva paventato, con notevole sagacia, il rischio di trasformare il foro ambrosiano in una sorta di *giurisdizione esclusiva* in materia di abusi di mercato<sup>19</sup>.

Di tale circostanza ci si può avvedere, per vero, anche ad una lettura approfondita della sentenza sul caso Antonveneta, ove testualmente si afferma: «*Non contrasta con tale impostazione [quella del luogo di ricezione della notizia, ndr] la sentenza n. 28932 del 4/5/2011 [i.e. la sentenza Parmalat, ndr] ove, se è vero che si afferma che "l'illecito si consuma nel momento stesso in cui la notizia, foriera di scompensamento valutativo del titolo, viene comunicata o diffusa e, cioè, esce dalla sfera del soggetto attivo", è altrettanto vero che nel prosieguo della motivazione si aggiunge: "per la sua ricorrenza è, quindi, sufficiente che siano poste in essere le cause dirette a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati nelle liste di Borsa, senza che sia necessario il vendicarsi di questo evento"; e si precisa che "la diffusione dell'informazione illecita avvenne mediante l'inserimento della stessa nel sistema informativo del mercato di Borsa. Vale a dire con l'immissione nel server del "Network Information System – NIS" (...). È agevole rilevare come la Corte dia rilievo non alla comunicazione bensì alla "diffusione della informazione illecita, (incisivamente definita "foriera di scompensamento valutativo del titolo"), nel sistema informativo del mercato di borsa" che consente alla notizia stessa di essere **portata a conoscenza degli***

---

<sup>18</sup> F. VIGANÒ, *La Cassazione chiude il caso della scalata Antonveneta (e perde una preziosa occasione per fare un po' di chiarezza sui delitti di agiotaggio)*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 7 aprile 2013.

<sup>19</sup> A. CRESPI, *Aggiotaggio informativo, giurisdizioni "esclusive" e altre curiosità*, in *Riv. soc.*, 2006, n. 4, 698 ss.



*operatori finanziari, dei risparmiatori e "di tutti i possibili interessati", palesandosi, così, all'interno degli uffici della borsa valori, "l'idoneità effettiva della informazione protesa ad alterare il valore degli strumenti finanziari interessati". E solo in tale modo, ad avviso di questa Corte, che si realizzano le "cause dirette a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati nelle liste di borsa, senza che sia necessario il verificarsi di questo evento"».*

In sostanza, nella sentenza Antonveneta, **la Corte ha ripreso il dictum della sentenza Parmalat e ne ha fatto una approfondita interpretazione autentica**, riconducendolo all'orientamento che ritiene consumato l'aggiotaggio informativo nel luogo in cui la notizia falsa giunge a destinazione, poiché ivi assume il connotato di pericolosità richiesto dalla norma. E tutte le sentenze successive, che hanno ripreso le affermazioni dell'una o dell'altra pronuncia, si mostrano conformi a tale interpretazione<sup>20</sup>. Detto altrimenti, seppur la sentenza Antonveneta avesse fatto riferimento ad una nozione di pericolo concreto avente natura fenomenica autonoma, distinta da quella della condotta tipica di diffusione, in concreto **la soluzione ermeneutica** adottata in modo sostanzialmente conforme da tutta la giurisprudenza di legittimità successiva (e per vero anche dalla giurisprudenza di merito<sup>21</sup>) **ha sempre posto l'accento sul concetto di "diffusione"** e, conseguentemente, sul luogo in cui concretamente avveniva **la messa a disposizione dell'informazione falsa al mercato**.

---

<sup>20</sup> Si vedano, in particolare, Cass. pen., Sez. V, Sent. 1° febbraio 2022 (ud. 7 settembre 2021), n. 3555; Cass. pen., Sez. V, Sent. 28 novembre 2018 (ud. 19 ottobre 2018), n. 53437, le quali, pur riprendendo l'orientamento espresso nella sentenza Parmalat, successivamente affermano: «*Ai fini della sussistenza del reato, **le notizie diffuse devono essere caratterizzate dalla loro concreta idoneità ad influire sul corso delle contrattazioni mobiliari**, essendo questa la condizione per apprezzare la lesività del fatto (...): **la natura di pericolo concreto del reato esige, ai fini del suo perfezionamento, la manifestazione fenomenica dell'idoneità dell'azione a mettere in pericolo l'interesse protetto dalla norma**, costituito dal corretto ed efficiente andamento del mercato al fine di garantire che il prezzo del titolo nelle relative transazioni rifletta il suo valore reale e non venga influenzato da atti o fatti artificiali o fraudolenti (...): il fatto comunicato assume dunque i connotati di tipicità ex art. 185 TUF quando può concretamente influire sulla formazione della volontà negoziale dell'investitore e meglio persuaderlo alla convenienza nell'impiego del denaro con l'investimento nel titolo (ovvero ad indurlo alla dismissione di quell'investimento)*» (enfasi aggiunta).

<sup>21</sup> V. ad esempio Tribunale di Siena, Ufficio G.I.P., sent. 6 maggio 2014, edita in *archiviopenale.it* e relativa alla vicenda MPS / Antonveneta; Tribunale di Torino, Ufficio G.I.P. sent. 18 marzo 2014 (dep. 21 marzo 2014), in *Diritto Penale Contemporaneo*, 8 aprile 2014, con nota di M. VIZZARDI, *Manipolazione del mercato e competenza territoriale: una nuova tappa della vicenda FONSAI*.

Questa impostazione appare, pertanto, la sola da sempre adottata dalla Suprema Corte e risulta coerente con i suesposti principi generali da essa enunciati rispetto alla consumazione del reato di manipolazione del mercato. L'assenza di un vero e proprio contrasto interpretativo sembra essere confortata anche dalla sentenza qui in commento, che, come vedremo, non ne ha fatto diretta menzione e che, ad una attenta analisi, si è sostanzialmente uniformata alla giurisprudenza precedente.

Ciò che d'altra parte rende significativo questo nuovo arresto della Cassazione è la circostanza per cui, dopo i numerosi precedenti che avevano identificato in modo pressoché costante in Milano il foro competente per reati di manipolazione informativa, in questo caso la Suprema Corte ha statuito, secondo le liturgie del nuovo art. 24-*bis* c.p.p., la competenza della Procura di Roma.

Quella che, tuttavia, potrebbe sembrare una rilevante novità e che potrebbe suggerire un *revirement* rispetto al costante orientamento precedente, altro non è, invece, che la conseguenza dell'evoluzione delle modalità tecniche di diffusione delle informazioni sociali al mercato che ha portato a identificare in Roma "il luogo di diffusione" delle notizie asseritamente mendaci.

### **3. La disciplina regolamentare in materia di comunicazioni al mercato attraverso i canali istituzionali approvati dalla Consob.**

Al fine di poter comprendere i termini essenziali della decisione qui in commento, occorre richiamare brevemente la normativa che disciplina le modalità e il processo di diffusione sul mercato delle comunicazioni regolamentate da parte di tutte le società emittenti titoli quotati su mercati italiani.

Invero, nelle vicende oggetto di esame da parte della Cassazione sopra richiamate, lo strumento utilizzato per la veicolazione al mercato di comunicazioni sociali era il NIS (*Network Information System*), sistema telematico gestito da Borsa Italiana Spa utilizzato quale canale ufficiale di trasmissione da parte di tutti gli emittenti, sulla scorta del "*Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.*", nella versione vigente all'epoca, e dell'art. 66 Regolamento Emittenti (Delibera Consob n. 11971 del 1999 e relativi aggiornamenti).

Nel tempo, tuttavia, la normativa di riferimento è stata modificata e aggiornata per adeguare l'ordinamento interno alle indicazioni eurounitarie<sup>22</sup>. Come ricorda, infatti, la Cassazione nel caso in esame, in materia di intermediazione finanziaria l'ordinamento è pensato per «*favorire l'espansione del dovere di informare (duty of disclosure), che presuppone la*

---

<sup>22</sup> Le prime modifiche sono state introdotte per dare attuazione interna alla Direttiva 2004/109/CE (Direttiva *Transparency*), a cui sono seguite ulteriori aggiornamenti connessi all'adozione della *Market Abuse Regulation* (Reg. (UE) n. 596/2014).

*chiarezza, l'eshaustività e la sicurezza dell'informazione al fine di "riscattare" l'investitore dalla sua naturale posizione di debolezza contrattuale».*

Di tali principi, sanciti a livello europeo dalla MAR (Reg. (UE) n. 596/2014 del 16 aprile 2014), costituisce espressione concreta l'art. 113-ter TUF, ove si stabilisce, tra le altre cose, che la Consob fissi «*modalità e termini di diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate, ferma restando la necessità di pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali, tenuto conto della natura di tali informazioni, al fine di assicurarne un accesso rapido, non discriminatorio e ragionevolmente idoneo a garantirne l'effettiva diffusione in tutta la Comunità europea*».

Su tali basi, sin dal 2009<sup>23</sup> la disciplina inerente alle modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni societarie degli emittenti è stata modificata mediante l'introduzione di due distinti canali ufficiali:

**a.** il *Sistema di Diffusione delle Informazioni Regolamentate (SDIR)*, definito all'art. 65 Reg. Emittenti come un «*sistema di diffusione elettronica delle informazioni regolamentate, autorizzato dalla Consob, che collega i propri utilizzatori ai media, istituito e organizzato in aderenza ai requisiti stabiliti ai sensi dell'articolo 113-ter del Testo unico, nel presente Capo, nel Capo VIII-bis e nell'Allegato 3I*»; in termini pratici, un sistema telematico gestito e organizzato da soggetti terzi, autorizzati da Consob e utilizzato per la diffusione delle informazioni sociali sul mercato;

**b.** la **diffusione in proprio** delle informazioni regolamentate, ammessa nella misura in cui siano rispettati i requisiti stabiliti dalla Consob, ai sensi dell'art. 65-sexies Reg. Emittenti.

Come ricordato anche nella sentenza in commento, i meccanismi di operatività dello SDIR trovano la propria fonte normativa negli artt. 65-bis, 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Reg. Emittenti Consob, a cui è associato anche l'Allegato Tecnico 3I, denominato «*Requisiti tecnici e funzionali dei Sistemi di Diffusione dell'Informazione*».

Tali disposizioni stabiliscono che le informazioni siano «*trasmesse utilizzando strumenti che garantiscono: a) la relativa diffusione: 1. Per quanto possibile simultanea, in Italia e negli altri Stati membri dell'Unione Europea, ad un pubblico il più ampio possibile; 2. Ai media: a. nel loro testo integrale senza editing; b. in modo tale da assicurare la sicurezza della comunicazione, minimizzare il rischio di alterazione dei dati e di accesso non autorizzato nonché da garantire certezza circa la fonte di tali informazioni*» (art. 65-bis).

Le stesse pongono poi in capo a ciascun emittente specifici oneri di operatività nell'interazione con i sistemi SDIR (art. 65-quinquies) e consentono altresì a Consob di inibire la negoziazione di strumenti finanziari

---

<sup>23</sup> Si veda, nello specifico, la modifica al Regolamento Emittenti attuata con Delibera Consob n. 16850 del 1° Aprile 2009 (e successivi aggiornamenti).

dell'emittente qualora le modalità di diffusione adottate non siano attive e conformi alla normativa di settore (art. 65-*sexies*).

Di particolare interesse, ai fini della presente analisi, è l'Allegato Tecnico n. 31<sup>24</sup> al Reg. Emittenti Consob, rubricato «*Requisiti tecnici e funzionali dei Sistemi di Diffusione dell'informazione*», che contiene una puntuale definizione del funzionamento dello SDIR e dei rispettivi requisiti tecnico-regolamentari, distinguendo tra i vari passaggi di ricezione (art. 3.4), validazione (art. 3.4), elaborazione (art. 3.5), eventuale blocco (art. 3.6) e diffusione (art. 3.7) delle informazioni, che all'esito di un complesso *iter* portano alla messa a disposizione del pubblico dei comunicati inviati dalle emittenti.

In particolare, ai sensi dell'art. 3.7, comma 1, n. 1.) dell'Allegato Tecnico 31, lo SDIR deve «*diffondere tempestivamente tutte le informazioni regolamentate ricevute, trascorsi i 15 minuti di blocco automatico nei casi previsti o nel momento in cui viene meno il blocco ai sensi del paragrafo 3.6.4.*»<sup>25</sup>.

Merita altresì richiamare, per il valore dirimente assunto nella vicenda in esame, l'art. 3.7., comma 2, n. 3), ove si dispone che lo SDIR «*deve rilasciare agli utilizzatori **ricevuta dell'avvenuta diffusione** ai media delle informazioni regolamentate trasmesse*» e si chiarisce che «*gli utilizzatori **possono ritenere avvenuta la diffusione** ai media delle informazioni regolamentate trasmesse ad uno SDIR quando abbiano ottenuto la **citata ricevuta da almeno due media**, di cui almeno uno a carattere europeo*» (enfasi aggiunta).

Lo SDIR è entrato materialmente in funzione nel 2012<sup>26</sup>, con il conferimento della prima autorizzazione *ex art. 113-ter*, comma 4, lett. a), TUF nei confronti del sistema "SDIR-NIS", appartenente alla società Blt Market Services Spa, del gruppo Borsa Italiana<sup>27</sup>. Lo SDIR è quindi diventato il canale istituzionale di riferimento per la maggior parte delle società quotate italiane, tanto che poi

---

<sup>24</sup> Nel caso di specie è stato considerato, sulla base del *tempus commissi delicti*, il documento risultante a seguito della Delibera Consob n. 20621 del 10.10.2018.

<sup>25</sup> Merita segnalare che, tra le varie funzioni di cui deve essere dotato lo SDIR e che sono state aggiunte nel tempo al semplice "congelamento" iniziale di 15 minuti dei comunicati informativi previsto dal vecchio regolamento NIS in caso di diffusione a negoziazioni aperte, il regolamento prevede anche la possibilità per l'emittente (art. 3.6., co. 1, n. 4) di specificare *ex ante* la data e l'ora in cui il sistema dovrà rilasciare (*ergo*, diffondere) il comunicato, che quindi una volta ricevuto dallo SDIR entra in una modalità di "blocco", che può anche essere rimosso (art. 3.6., co. 1, n. 5), con immediata diffusione, se richiesto dagli utilizzatori o dagli organi di controllo.

<sup>26</sup> Segnatamente, ci si riferisce alla Delibera Consob n. 18159 del 4 aprile 2012, che ha fissato come data di inizio dell'operatività dello SDIR-NIS al 28 maggio 2012, data a partire dalla quale gli emittenti quotati avrebbero potuto optare o per la diffusione tramite SDIR o per la diffusione in proprio.

<sup>27</sup> Cfr. Comunicazione DME/12027454 del 5 aprile 2012.

nel luglio 2014 Consob ha rilasciato una nuova autorizzazione a un secondo ed ulteriore sistema, denominato “**1Info-Sdir**” e gestito dalla società Computershare Spa, la cui operatività ha avuto inizio il 3 novembre 2014<sup>28</sup>. Quest’ultimo è, per l’appunto, il meccanismo prescelto dalla Juventus Spa per la diffusione delle proprie informazioni regolamentate e il cui funzionamento è stato posto al vaglio della Suprema Corte per determinare il *tempus* e il correlato *locus commissi delicti* nel caso in esame.

#### **4. Il *casus belli* dell’ordinanza di rimessione ex art. 24-bis c.p.p. tra presunte novità regolamentari e funzionamento di sistemi informatici complessi.**

L’analisi condotta nei precedenti paragrafi consente ora di inquadrare compiutamente il “*casus belli*” che ha portato alla rimessione della questione di competenza per territorio dell’indagine «Prisma» al vaglio della Suprema Corte di Cassazione.

Preliminare sul tema è la **ricostruzione in fatto** del processo attraverso cui era stato diffuso al mercato il primo comunicato stampa ritenuto asseritamente mendace dalla Pubblica Accusa, costituente, ai sensi dell’art. 16 c.p.p., il primo e più grave reato tra quelli oggetto di contestazione, come tale rilevante ai fini della determinazione della competenza per territorio anche per tutti i reati connessi ex art. 81 cpv c.p. (art. 12, lett. b, c.p.p.).

In questo senso, viene di aiuto la puntuale descrizione riportata all’interno della stessa sentenza della Cassazione e incontestata nella sua dimensione fattuale, ove si ricorda che, «secondo il procedimento prescelto dalla Juventus FC Spa, **il file in formato PDF contenente il comunicato**, una volta caricato nel sistema telematico e certificato digitalmente (con firma elettronica avanzata), in modo da garantirne la provenienza e da proteggerne il contenuto attraverso un algoritmo di criptazione, **è immesso nel sistema ‘S.D.I.R.’**, azionando dalla postazione dell’emittente il comando ‘Invio’. Solo in seguito, sebbene a pochi secondi di distanza (34 sec.), il detto file è prima ‘diffuso’, come attestato nella ricevuta di avvenuta diffusione, rilasciata dallo ‘SDIR 1-Info’ ai sensi della norma tecnica di cui al punto 3.7 dell’allegato 31, ossia reso pubblico, e poi, a distanza di un secondo, ‘stoccato’, ossia ‘reso più che pubblico – perché è già pubblico – disponibile e fruibile’, ossia ‘pubblicato sul portale 1-Info e fruibile dall’utenza generalizzata’» (enfasi aggiunta).

Segnatamente, in data 20 settembre 2019, «l’utente abilitato da Juventus Football Club Spa, [...] ha eseguito ‘l’upload’ del file in formato ‘pdf’ all’interno del sistema ‘1-Info’, con conseguente crittografia e sottoscrizione digitale dello stesso, e, alle ore 18.48,38, ha inviato il ‘comunicato’ al sistema ‘1-Info’ ai fini della sua diffusione; - alle ore 18.49,12 il sistema ‘SDIR 1-Info’ ha rilasciato la ricevuta di avvenuta diffusione del ‘comunicato’ (cfr. documento

<sup>28</sup> Cfr. Delibera Consob n. 18994 del 30 luglio 2014.

*contrassegnato dalla dizione 'Comunicato-protocollo n. 546\_78956\_2019'), che, alla stregua dell'indicazione contenuta nel citato punto 3.7 (Diffusione delle informazioni regolamentate ai media) dell'Allegato Tecnico 31, presupponeva l'avvenuta diffusione del 'Comunicato' ad almeno due media, di cui uno a carattere europeo; – alle ore 18.49,13 il 'comunicato' è transitato (rimanendovi 'stoccato') nel 'data-server' gestito dalla 'IRIDEOS Spa', ubicato in Roma, Via Cornelia 498 (cfr. pag. 17, primo capoverso dell'ordinanza di rimessione), divenendo accessibile al pubblico e liberamente consultabile tramite il sito [www.1info.it](http://www.1info.it)».*

Entro questa cornice fattuale si colloca l'ordinanza di rimessione, resasi necessaria a fronte delle diverse posizioni assunte dal Pubblico Ministero territoriale, promotore della competenza del Tribunale di Torino quale luogo da cui il comunicato era stato "inviato" allo SDIR ai fini della diffusione, in contrapposizione alle difese, che sulla scorta della precedente giurisprudenza richiedevano la trasmissione degli atti alla Procura di Milano o di Roma.

Al netto, infatti, delle questioni attinenti alla corretta interpretazione del sintagma "diffusione di notizie false" e dell'esistenza di un supposto contrasto giurisprudenziale, la **principale novità** sottostante alla rivendicazione della competenza territoriale sull'indagine da parte della Procura di Torino era legata al **diverso canale istituzionale di veicolazione delle informazioni regolamentate**: non più il NIS, gestito da Borsa Italiana S.p.a. a Milano, in modo complementare con la sede della borsa, bensì lo SDIR "1-Info", gestito da una società terza, Computershare Spa.

Al riguardo, uno dei principali argomenti sollevati dal Pubblico Ministero territoriale e ripreso anche dall'Ordinanza di rimessione ex art. 24-bis c.p.p. atteneva precipuamente al fatto che, a dire del giudice rimettente, i **meccanismi di funzionamento dello SDIR fossero diversi da quelli in precedenza previsti per il NIS** di Borsa Italiana, in quanto non era previsto «a differenza del sistema 'NIS' [...] nessun periodo di 'embargo', cioè di congelamento delle stesse, e senza che [fosse] comunque, identificabile il data server impiegato per la loro 'lavorazione'».

Su tali basi, valorizzando il fatto che qualsiasi informazione societaria, una volta premuto il tasto "invio" da parte dell'emittente, diviene imm modificabile, il Pubblico Ministero territoriale aveva sostenuto anche nella memoria di replica presentata in vista della decisione della Suprema Corte che non fosse corretto «*enfaticamente la distinzione tra i tre momenti: 'data ricezione reale' – 'data reale diffusione' – 'data stoccaggio', trattandosi di passaggi tutti interni ad un unico sistema informatico e insensibili ad eventuali interventi ab esterno*».

In pratica, sosteneva l'Organo inquirente che le caratteristiche strutturali del sistema informatico SDIR rendessero **non più attuale** il prevalente orientamento della giurisprudenza in punto di competenza territoriale per condotte di manipolazione informativa, imperniato – come visto – sulla

distinzione tra il momento di “invio” del comunicato stampa e quello successivo di “diffusione” dello stesso al pubblico, dovendosi invece considerare tutti i passaggi alla stregua di un **processo unitario**, già sostanzialmente concluso con l'immissione nel sistema da parte dell'emittente.

Ciò anche in ossequio ai principi di diritto delle SS.UU. Rocco (Cass. pen., SS.UU., n. 17325 del 26 marzo 2015), secondo cui, pur con riferimento al diverso reato di accesso abusivo a un sistema informatico ex art. 615-ter c.p., ai fini della determinazione del luogo di commissione del reato mediante sistemi informatici assume rilievo **quello in cui «si trova l'utente che, tramite elaboratore elettronico o altro dispositivo per il trattamento automatico dei dati [...] supera le misure di sicurezza apposte dal titolare per selezionare gli accessi e per tutelare la banca-dati memorizzata all'interno del sistema centrale ovvero vi si mantiene eccedendo i limiti dell'autorizzazione ricevuta»<sup>29</sup>**, e ciò perché «il sistema telematico per il trattamento dei dati condivisi tra più postazioni **è unitario**»<sup>30</sup>, sicché «per la sua capacità di rendere disponibili le informazioni in condizioni di parità a tutti gli utenti abilitati, assume rilevanza **il luogo di ubicazione della postazione remota dalla quale avviene l'accesso** e non invece il luogo in cui si trova l'elaboratore centrale»<sup>31</sup>.

##### **5. Le conclusioni della Cassazione sul caso Juventus: nihil novi sub sole.**

La complessa vicenda posta al vaglio della Suprema Corte ha reso necessario dipanare plurime questioni ermeneutiche, a fronte della prospettazione di tre distinti luoghi a cui attribuire la competenza territoriale per il caso di specie (Roma, Milano, Torino).

A tal fine, la Corte ha anzitutto affermato (*rectius*, confermato) che il delitto di aggioaggio informativo è un reato [*i.*] di mera condotta, che si consuma nel momento in cui ha luogo la diffusione della notizia, [*ii.*] di mero pericolo, nel senso che la condotta deve essere idonea a produrre concretamente effetti distorsivi del mercato.

Ciò posto, in piena aderenza con la giurisprudenza precedente, il Supremo Collegio ha convenuto sul fatto che «il reato di aggioaggio informativo si consuma effettivamente nel luogo di **prima diffusione** della notizia suscettibile di determinare scompenso valutativo».

Su tali basi, è stata in primo luogo esclusa la competenza del foro ambrosiano, in ragione del fatto nel caso in esame «non è più possibile

<sup>29</sup> Cass. pen., SS. UU., Sent. 24 aprile 2015 (ud. 26 marzo 2015), n. 17325; v. anche Cass. pen., sez. I, sent. 19 luglio 2018 (ud. 7 febbraio 2018), n. 33708; Cass. pen., sent. 16 ottobre 2018 (ud. 17 luglio 2018), n. 47086.

<sup>30</sup> Cass. pen., SS. UU., Sent. 24 aprile 2015 (ud. 26 marzo 2015), n. 17325.

<sup>31</sup> *Ibidem*.

*individuare il luogo di consumazione del reato stesso in Milano» in funzione della collocazione del NIS, in quanto quest'ultimo sistema «non è più operativo», mentre Borsa Italiana Spa «è completamente estromessa dalla gestione del sistema 'SDIR' ed è priva di ogni potere di intervento sul processo di diffusione delle 'informazioni price sensitive', essendo anch'essa una mera destinataria delle stesse, cui può avere accesso tramite il 'MIR', quale sistema di monitoraggio delle informazioni regolamentate».*

Proseguendo nella disamina della questione, la Suprema Corte ha poi affermato che *«la comunicazione mendace realizza la sua potenzialità lesiva **non prima di essere giunta al luogo di diffusione** delle informazioni in grado di incidere sul mercato dei titoli: **non basta, in altre parole, che il comunicato stampa esca dalla sfera di controllo dell'emittente**; esso deve, per essere un "comunicato", giungere, cioè, a destinazione»* (enfasi aggiunta).

Facendo, quindi, riferimento alla normativa vigente in punto di diffusione delle informazioni regolamentate, la Cassazione ha stabilito che le comunicazioni *«s'intendono diffuse quando, avendo gli utilizzatori utilizzato uno SDIR autorizzato dalla CONSOB, questo abbia rilasciato la ricevuta di avvenuta diffusione ad almeno due media, di cui almeno uno a carattere europeo»*, osservando inoltre che tali informazioni sono *«stoccate in funzione della loro divulgazione al pubblico tramite "un meccanismo di stoccaggio autorizzato, quale sistema dedicato al mantenimento di tutte le informazioni regolamentate"»* (enfasi aggiunta).

Ciò ha portato a rigettare la tesi del Pubblico Ministero di Torino: *«nessuna rilevanza – giova precisarlo – può essere riconosciuta, ai fini della determinazione della competenza territoriale, al luogo dell'invio del documento, essendo pacificamente emerso dalle indagini che lo stesso, all'atto di essere inserito nel sistema 'SDIR' '1INFO' – gestito da un ente terzo autorizzato dalla Consob – era stato crittografato per esigenze di sicurezza del sistema medesimo (cfr. punto 3.4. dell'Allegato tecnico 3I al Regolamento emittenti: "Uno SDIR deve possedere adeguati sistemi e controlli che minimizzino il rischio di manomissione dei dati nel processo di immissione degli stessi. Al fine di perseguire tale obiettivo le informazioni trasmesse dall'utilizzatore allo SDIR devono viaggiare in forma cifrata; il testo pubblicato deve essere reso non modificabile attraverso un processo di firma digitale"), così che **il relativo contenuto non era materialmente accessibile da parte di nessuno**»* (enfasi aggiunta).

In breve, la Suprema Corte non ha accolto la tesi secondo cui in presenza di un sistema telematico in *cloud* non vi fosse più ragione di distinguere a livello fattuale, spaziale e temporale il momento di invio del comunicato effettuato dal *client* con quello di elaborazione e messa a disposizione al pubblico dello stesso effettuata dal *server*.

Come osservato, infatti, l'elemento qualificante la fattispecie di manipolazione del mercato (e che non si rileva, ad esempio, nel caso dell'art.



615-ter c.p.) attiene al fatto che il concreto pericolo di alterazione del valore di un titolo può dirsi sussistente solo allorquando il comunicato asseritamente mendace viene messo a disposizione del pubblico indistinto, circostanza che non poteva ritenersi riscontrata a fronte del mero "invio-immissione" dello stesso nel sistema, poiché *crittografato* e quindi inaccessibile a terzi.

Sulla base di tali considerazioni, la Corte ha concluso che *«nel caso in cui le società si avvalgono del Sistema di Diffusione delle Informazioni Regolamentate (S.D.I.R.1INFO) per diffondere le informazioni regolamentate, rilevanti per il mercato delle proprie azioni, il luogo di commissione del reato di aggioaggio informativo coincide con quello in cui, una volta rilasciata la ricevuta di avvenuta notifica da parte del medesimo sistema telematico con conseguente decriptazione del documento, **le false informazioni divengono, per la prima volta, accessibili ai media**; ove non sia noto, opera il criterio suppletivo "dell'ultimo luogo in cui è avvenuta una parte dell'azione" da individuarsi in quello in cui è ubicato il "data server" nel quale le informazioni giungono per essere **rese accessibili al pubblico** e non, invece, il luogo di invio delle false informazioni essendo le stesse, in tale fase, ancora crittografate e, quindi, non accessibili»* (enfasi aggiunta).

Pertanto, nel caso di specie *«la competenza territoriale (...) deve ritenersi radicata nel Tribunale di Roma, **avendo assunto in tale luogo la condotta contestata, ossia quella di "diffusione di notizie false" circa la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Juventus FC S.p.A., connotati di concreta lesività, manifestando la sua pericolosità per il normale corso dei relativi titoli azionari**»* (enfasi aggiunta).

In sintesi, la pronuncia in commento ha perfettamente aderito a tutti i precedenti sinora visti.

Vale la pena segnalare un punto di ulteriore specificazione del luogo di consumazione del reato, che si trae laddove la Cassazione ha tenuto a precisare che: *«giungere a destinazione non significa avvenuta percezione o ricezione della comunicazione mendace da parte dei potenziali investitori nel titolo, ma solo **che la sequenza degli atti che assicura la successiva conoscenza del comunicato mediante la diffusione è pervenuta a compimento**. Ciò in linea con la natura di reato di pericolo concreto dell'aggioaggio informativo, che realizza la propria idoneità lesiva rispetto al corretto ed efficiente andamento del mercato del titolo non appena le notizie, che siano in grado di alterarne in maniera apprezzabile il prezzo, diventino oggettivamente **percepibili** dagli operatori del mercato stesso. Pertanto, il luogo di consumazione del reato di aggioaggio informativo va individuato in quello in cui si è verificata la prima "diffusione" delle notizie false, questo inteso come quello in cui la condotta ha assunto connotati di concreta lesività, manifestando, attraverso l'**oggettiva percepibilità delle notizie false**, la sua*

*pericolosità per il normale corso dei titoli cui esse si riferiscono»* (enfasi aggiunta).

Quest'ultimo fraseggio offre una precisazione dell'orientamento espresso dalla sentenza Antonveneta, con riguardo al luogo ultimo di compimento della condotta: se ciò che rileva è il pericolo, la condotta (diffusione) si compie nel momento e nel luogo, non nei quali la notizia è **effettivamente percepita** da alcuno dei suoi destinatari, bensì in quelli in cui essa diviene da costoro **potenzialmente percepibile, in quanto "diffusa"**. Non ha rilievo, invece, il luogo di invio della comunicazione, poiché ivi la diffusione non assume i connotati di pericolosità previsti quale elemento costitutivo della norma incriminatrice.

In conclusione, il momento in cui la notizia viene inviata dal soggetto agente all'esterno dell'emittente non necessariamente coincide con quello della diffusione della stessa, giacché la notizia va considerata come "diffusa" solo quando non sia più possibile tenere sotto controllo il numero dei soggetti che ne sono venuti a conoscenza, ovvero «quando non è più possibile individuarne specifici destinatari ed essa risulti, per così dire, 'dispersa' sul mercato»<sup>32</sup>.

Alcuni esempi scolastici possono rendere l'idea: la comunicazione orale di notizie false in un luogo deserto o la comunicazione scritta di notizie false a mezzo di un servizio di posta inattivo, di per sé, non possono come tali ritenersi diffuse e non possono integrare il reato di manipolazione del mercato, perché non giungono in un luogo popolato da investitori, che possano percepire tali comunicazioni.

Parimenti, nel caso di invio a un giornalista di una notizia, al fine di farla pubblicare su un quotidiano il giorno successivo, la comunicazione precede – anche di parecchie ore – il momento dell'effettiva pubblicazione<sup>33</sup>, così come un comunicato stampa contenente notizie false, inviato mediante un sistema informatico potenzialmente suscettibile di interruzione accidentale (cd. *blackout*), non è una condotta in sé pericolosa fino a quando il comunicato stesso non sia materialmente diffuso: lo diventa se giunge nel

---

<sup>32</sup> L. ORSI, *La manipolazione del mercato mediante la diffusione di false notizie (parte prima)*, in Resp. amm. soc. enti, 2009, p. 101; egualmente N. MAZZACUVA, *Sull'elemento oggettivo del delitto di aggio*, in Foro it., 1980, c. 314.; F. MUCCIARELLI, *Aggio*, in AA. VV., *Il nuovo diritto penale delle società. D. lgs. 11 aprile 2002, n. 61*, a cura di A. ALESSANDRI, Milano, 2002, p. 436, afferma che «il momento consumativo del reato in questione [...] corrisponde al momento nel quale la notizia ha raggiunto un numero considerevole di persone».

<sup>33</sup> Sull'argomento si rimanda *ex multis* a G. MELILLO, *Note in tema di competenza territoriale per il delitto di manipolazione del mercato*, in nota a Decreto del Proc. Gen. presso la Corte di Cass., 7 giugno 2006, in Cass. pen., 2007, p. 2748; A. CRESPI, *op. cit.*, p. 707.

luogo in cui tale comunicato può essere letto dai suoi destinatari, vale a dire i potenziali investitori e gli operatori dei mercati finanziari.

Nella lettura della Cassazione, pertanto, sono le caratteristiche strutturali del fatto tipico di manipolazione del mercato a differenziare la fattispecie in esame da altre ipotesi di reato commesse mediante ausilio di sistemi telematici complessi e a incentrare nel concetto di *diffusione* il momento che determina l'insorgere del pericolo concreto di alterazione del mercato e la conseguente consumazione del reato.

#### **6. Riflessioni conclusive: la certezza del diritto supera l'esame della rete.**

Le conclusioni a cui è giunta la Suprema Corte nel caso in esame inducono ad alcune riflessioni finali, a fronte di una vicenda che, a dispetto delle prime impressioni suscitate dal trasferimento dell'indagine a Roma, ha fondamentalmente ribadito e confermato i consolidati principi di diritto elaborati dalla Cassazione in materia di *locus commissi delicti* del reato di manipolazione del mercato, imperniati **sulla nozione di "diffusione"** in quanto espressione del *pericolo concreto* di sensibile alterazione del valore di uno strumento finanziario.

Nel caso di specie, la "novità" insita nel trasferimento dell'indagine per manipolazione informativa avanti alla Procura di Roma appare essere la mera conseguenza dell'evoluzione dei sistemi regolamentari e informatici di riferimento, tale per cui i servizi di diffusione e stoccaggio delle informazioni sono ora gestiti da società terze indipendenti i cui *server* che portano a compimento l'*iter* di messa a disposizione al pubblico dei comunicati di emittenti quotate non sono più necessariamente collocati presso Borsa Italiana Spa (né sono dalla stessa gestiti), rendendo quindi più articolata l'identificazione del *locus commissi delicti*.

In questo senso, non pare che l'introduzione del sistema SDIR e l'uso di *server* dislocati in luoghi diversi dalla sede della Borsa rendano attuale un rischio di *cd. forum shopping*, posto che la collocazione del *server* non è evidentemente decisa dall'emittente, bensì da una società terza e indipendente, sottoposta alla vigilanza della Consob e soggetta a rigide prescrizioni regolamentari. Entro tale contesto, in cui è altresì ragionevole che la società di gestione dello SDIR possa avere a disposizione ben più di un solo *server* su cui distribuire il carico della rete telematica (attualmente vi sono due sistemi SDIR autorizzati tra cui scegliere, ciascuno dotato delle proprie infrastrutture telematiche complesse<sup>34</sup>), non sembra esservi spazio per una scelta preordinata o

---

<sup>34</sup> Si veda la pagina <https://www.consob.it/web/area-pubblica/sistemi-di-diffusione-delle-informazioni-regolate-sdir> ove è presente l'elenco dei sistemi autorizzati da Consob, e segnatamente il noto "1-Info", gestito da Computershare Spa e "eMarketSDIR", gestito da Teleborsa Srl, avente sede legale in Roma (cfr. Delibera Consob n. 22517 del 23 novembre 2022).

finanche pilotata o condizionata dell'emittente, la quale è altrettanto soggetta a specifici obblighi di comunicazione preventiva a Consob in merito all'adesione ad uno SDIR e all'attivazione dei servizi di diffusione e stoccaggio delle informazioni in ossequio alla normativa regolamentare.

D'altra parte, proprio la tesi che vorrebbe collocare la competenza nel luogo di "invio" del comunicato (*rectius*, di immissione dello stesso nel sistema) sconta l'ineliminabile rischio che il soggetto agente, autore di un fatto di manipolazione informativa, possa – in questo caso sì – scegliere in modo preordinato il luogo da cui immettere nel sistema informatico il relativo comunicato per ragioni legate anche, eventualmente, all'organo giurisdizionale competente.

Occorre poi considerare la possibilità teorica (ma pur sempre realistica nello scenario attuale dello sviluppo delle tecnologie in *cloud* e dei sistemi telematici) che il *server* utilizzato dallo SDIR per l'elaborazione e la diffusione delle informazioni regolamentate di una specifica emittente risulti collocato all'estero, così determinando la consumazione del reato su suolo straniero.

In tale circostanza, è intanto pacifico che non verrebbe meno la giurisdizione italiana, tenuto conto sia [i.] delle regole generali *ex art. 6 ss. c.p.*, così come elaborate dalla giurisprudenza, secondo cui «è sufficiente che nel territorio dello Stato si sia verificato anche solo un frammento della condotta, intesa in senso naturalistico, che, seppur privo dei requisiti di idoneità e inequivocità richiesti per il tentativo, sia apprezzabile in modo tale da collegare la parte della condotta realizzata in Italia e quella realizzata in territorio estero»<sup>35</sup>; sia [ii.] dei criteri speciali stabiliti dall'art. 182, comma 4, TUF, secondo cui i reati di abuso di mercato sono sanzionati secondo la legge italiana anche se commessi in **territorio estero**, quando attengono a strumenti finanziari quotati in mercati italiani.

Quanto invece alla competenza territoriale, il riferimento normativo è l'art. 10, comma 3, c.p.p., ove dispone che per reati commessi in parte all'estero, debbano trovare comunque applicazione le regole generali di cui agli artt. 8 e 9 c.p.p., nel caso anche in presenza di più reati tra loro connessi<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> Cfr. *ex multis* Cass. pen., Sez. IV, Sent. 27 settembre 2021 (ud. 20 maggio 2021), n. 35510.

<sup>36</sup> Cass. pen., Sez. I, Sent. 27 aprile 2020 (ud. 3 marzo 2020), n. 13076: «qualora sussista connessione tra reati commessi nel territorio dello Stato e reati commessi all'estero, la competenza deve essere determinata, in osservanza del principio costituzionale del giudice naturale precostituito per legge, in relazione al luogo del commesso reato, richiamato dagli artt. 8 e 9, comma 1, cod. proc. pen., avendo riferimento, ai sensi dell'art. 16 cod. proc. pen., al più grave dei reati connessi che sia stato realizzato, anche in parte, nel territorio dello Stato ovvero, qualora tale luogo non sia determinabile, in base allo stesso criterio riferito al reato immediatamente meno grave». Conformemente Cass. pen., Sez. VI, Sent. 29 novembre 2020 (ud. 6 novembre 2020), n. 4089.

Su tali basi, in presenza di una diffusione avvenuta mediante *server* collocati all'estero, potrebbero comunque trovare applicazione i criteri suppletivi di cui all'art. 9, comma 1, c.p.p., al pari dei casi in cui – come è, per vero, avvenuto nella sentenza in esame – non sia concretamente determinabile il luogo di collocazione del *server* che processa la diffusione del comunicato al mercato.

Come osservato dalla Suprema Corte, in queste ipotesi e al pari della consumazione all'estero, «*opera il criterio suppletivo "dell'ultimo luogo in cui è avvenuta una parte dell'azione"*», che nella vicenda in esame la Cassazione ha ritenuto di individuare nel luogo in cui «è ubicato il "data server" nel quale le informazioni giungono per essere rese accessibili al pubblico» e che in altre circostanze potrebbe in ipotesi tornare a valorizzare anche il luogo di immissione dell'informazione nel sistema telematico, quale momento appena antecedente l'effettiva diffusione.

Un'ultima riflessione va riferita alla circostanza per cui la soluzione ermeneutica accolta dalla Cassazione finisce per riconoscere e ammettere l'esistenza di un possibile iato tra la dimensione umana della condotta del soggetto agente e quella del luogo di *diffusione*, che in virtù del funzionamento dei sistemi telematici in *cloud* (nella specie di *IaaS, Information as a Service*) potrebbe collocarsi a livello spaziale anche a notevole distanza da quello in cui l'informazione asseritamente mendace è stata concepita e materialmente formata per la successiva divulgazione al pubblico.

Tale circostanza, come noto, aveva portato la giurisprudenza a valorizzare, per altre fattispecie di reato, la sede del cd. *client* da cui il comando viene inserito nella rete dall'azione umana ai fini della determinazione della competenza. Nel caso di specie, all'inverso, a costituire il perno della soluzione ermeneutica adottata è stata la lettera della norma, il cui nucleo centrale di tipicità, a cui è agganciata la *ratio* di tutela dei mercati finanziari, è dato dalla diffusione incontrollata di un'informazione mendace, essendo solo al momento e all'atto della diffusione che può dirsi concreto il pericolo di sensibile alterazione dei mercati finanziari.

In conclusione, pare potersi osservare che la sentenza abbia riaffermato anche nel contesto di sistemi telematici complessi come il principio del **giudice naturale precostituito per legge**<sup>37</sup> non possa prescindere dal

---

<sup>37</sup> Il rapporto indissolubile tra i criteri per la determinazione della competenza territoriale e il principio del Giudice naturale era già stato ravvisato, in materia di manipolazione del mercato, proprio dalla citata sentenza Parmalat (e così il cerchio si chiude), secondo cui «L'art. 8 co. 1 cod. proc. pen. stabilisce che la competenza per territorio è determinata dal luogo in cui il reato è stato consumato: il locus commissi delicti è il criterio che integra il requisito della "naturalità" del giudicante, richiesto dall'art. 25 co. 1 Cost. (così, secondo la costante giurisprudenza costituzionale, attese



**principio di legalità**, nella sua declinazione della tipicità del fatto, nonché da quello di **offensività**, quale nucleo essenziale delle garanzie che vengono riconosciute, in ambito penale, dalla Costituzione. Pertanto, è solo in presenza di un reato perfetto in tutti i suoi elementi costitutivi, consistenti in una *notizia falsa* non meramente *immessa nel sistema* bensì materialmente **diffusa e percepibile** dal pubblico indistinto, che nella lettura della Cassazione può ritenersi tale condotta idonea ad alterare in modo sensibile l'andamento del valore dello strumento finanziario e può dirsi quindi messo in pericolo il bene giuridico tutelato dalla norma incriminatrice.

---

*le ragioni di prossimità dell'AG. al fatto, ed alle istanze di celere raccolta delle prove, agevolando anche l'esercizio del diritto di difesa)».*