

MARCO MARINI,
GABRIELE MARRA,
PAOLO POLIDORI*,

Il caso dei derivati del Comune di Milano e la crisi del sistema economico finanziario: il modello di deterrenza del D.Lgs n.231/01 riletto alla prova della realtà

ABSTRACT

- ✓ Aim of this brief article is to analyze the reasons that appear as the main responsible of the probably most important market regulation failure after the '29. This analysis will be done using incentives structure and information mechanisms as trigger issues. First the origins of USA economic crisis will be compared with the Italian case of Milan municipality derivatives that brought to judgement n. 13976 made in december 2012. Second contents and structure of D.lgs n. 231/01, applied in the judgment disposal, will be described highlighting their elements of innovation in a law and economic perspective. Finally it will be shown how the causes of the American economic crisis have influenced the Milan judiciary system which focused its action on the poor efficacy of regulation mechanisms in curbing individual and company toxic behaviors that have been able to create a financial shock of such unpredictable value. An brief evaluation of the efficacy of crime legal instrument such as D.lgs n. 231/01 to control financial market failure concludes.
- ✓ In questo breve lavoro si cercherà di analizzare quelle che sono le principali ragioni che sembrano aver determinato uno dei più grandi insuccessi nella storia della regolamentazione dei mercati cercando di darne una lettura in termini di struttura degli incentivi e dell'informazione.
Dapprima si mostrerà come le cause della crisi del sistema economico finanziario che ha avuto origine negli Stati Uniti e la vicenda dei derivati del Comune di Milano, culminato con la sentenza n. 13976 del dicembre 2012, mostrano comune origini. Si tratteranno poi i contenuti del D.lgs n. 231/01, alla base della sentenza di Milano, descrivendone la portata innovativa soprattutto alla luce dell'analisi economica del diritto. Infine si cercherà di spostare l'attenzione sulle dinamiche generatrici dell'attuale grande crisi economica per mostrare in che modo l'interpretazione della magistratura italiana trova riscontro nelle analisi provenienti da oltreoceano. L'attenzione verrà posta sulla capacità deterrente degli attuali dispositivi normativi che dovrebbero servire ad arginare comportamenti individuali e societari che si sono dimostrati capaci di generare sconvolgimenti dai costi imprevedibili. Alcune brevi considerazioni sull'adeguatezza di provvedimenti quali il D.lgs n. 231/01 nella lotta ai reati finanziari concludono il lavoro.

* DOI: 10.4459/STU.2013.004.IT

Marco Marini è professore associato di Economia Politica presso il dipartimento di Ingegneria informatica Automatica e gestionale, Università di Roma "La Sapienza". Paolo Polidori è professore associato di Scienza delle finanze presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Urbino "Carlo Bo". Gabriele Marra è anch'egli professore associato di Diritto penale presso lo stesso Dipartimento.

MARCO MARINI, GABRIELE MARRA, PAOLO POLIDORI

*IL CASO DEI DERIVATI DEL COMUNE DI
MILANO E LA CRISI DEL SISTEMA ECONOMICO FINANZIARIO:
IL MODELLO DI DETERRENZA DEL
D.LGS N. 231/01 RILETTO ALLA PROVA DELLA REALTA' ***

1. Dagli USA a Milano e ritorno. Gli effetti di mercati finanziari istantanei e senza confini.

La sentenza n. 13976 del dicembre 2012 emessa dal tribunale di Milano, nota alle cronache come la sentenza sui derivati del Comune di Milano, segna, in Italia, un passaggio importante nell'intricato rapporto che esiste fra finanza e diritto.

Nella summenzionata sentenza 4 banche (la Depfa, la Deutsche, la Ubs e la Jp Morgan) sono state condannate, in base a quanto prescritto nel D.lgs n. 231/01, dal giudice monocratico della quarta sezione penale del Tribunale di Milano al pagamento di una sanzione da un milione di euro l'una con una confisca complessiva di circa 87 milioni di euro. Secondo il dispositivo della sentenza le quattro banche sono colpevoli, assieme a nove dei loro funzionari, di truffa aggravata ai danni del Comune di Milano in relazione ad una serie di operazioni finanziarie che hanno utilizzato prodotti derivati. La sentenza nelle parole del Pm è stata definita "storica" in quanto per la prima volta vi si afferma con forza la fondamentale importanza che ricopre nel mondo della finanza la relazione fra affidabilità e trasparenza. La tesi spiegata nella sentenza di condanna è che le banche hanno raggirato il Comune, anzi avrebbero addirittura messo in atto una vera e propria aggressione alla

** Il presente lavoro è nato a seguito di una lunga serie di riflessioni che si sono giovate delle diverse sensibilità degli autori i quali provengono da aree di studio non sempre vicine: l'economia pubblica e della regolazione, il diritto penale, la teoria dei giochi e l'organizzazione industriale. Contaminazione delle idee e dei linguaggi sono presenti nel testo e sono espressione di una condivisione culturale che i fatti discussi nel lavoro richiamano come indispensabile se si vorrà in futuro evitare di ricadere negli stessi errori che hanno portato all'attuale crisi economica.

società civile attraverso una completa mancanza di trasparenza dell'operazione di finanziamento proposta all'ente pubblico, il quale si sarebbe fatto irretire dai soggetti finanziatori e dalle prospettive di stabilizzazione dei bilanci pubblici contenute nelle proposte di finanziamento.

La tesi della procura poi confermata dalla sentenza ipotizzava una truffa aggravata ai danni del Comune di Milano in relazione ai contratti derivati stipulati dall'ente a partire dal 2005. La ragione che aveva spinto il Comune ad accedere a tali contratti era la necessità di ristrutturare un debito di circa 1.600 milioni che conteneva diversi mutui accesi con la Cassa Depositi e prestiti ed oramai arrivati a scadenza. Attraverso i prestiti delle quattro banche il Comune ha convertito i mutui in obbligazioni con scadenza fissa non disdiciabile dall'emittente e non rimborsabili anticipatamente (*bullet bond*) da restituire entro il 2035.

L'operazione apparentemente virtuosa è stata però affiancata ad una seconda che si è rivelata di segno contrario. Infatti a corollario dell'azione sul debito è stata effettuata la stipula di un contratto *swap* (ovvero un contratto derivato che consiste nello scambio di flussi di cassa tra due controparti nel quale ad esempio un soggetto A può acquistare un'obbligazione a tasso variabile e corrispondere gli interessi che percepisce a un soggetto B il quale a sua volta, acquista un bond a tasso fisso, percepisce gli interessi variabili di A e gli gira gli interessi a tasso fisso) con il risultato di trasformare degli interessi a tasso fisso in interessi a tasso variabile. Tale scelta, che per quanto emerso dalla sentenza sembra essere stata guidata dai funzionari degli istituti bancari, sarebbe stata fatta in un momento in cui le principali stime economiche presentavano andamenti dei tassi al rialzo. L'infelice scelta finanziaria ha posto i bilanci del Comune sotto pressione il quale, per far fronte alle perdite accumulate ogni anno, avrebbe continuato ad avviare con le stesse banche altre operazioni finanziarie complesse e che si sono rivelate di poco successo. Da qui la contestazione a vario titolo ai soggetti individuali coinvolti nel procedimento del reato di truffa in relazione alla falsa certificazione della sussistenza della convenienza economica per l'ente territoriale.

Le banche, ed è la grande novità, sono state invece chiamate a rispondere dell'illecito amministrativo previsto dal D.lgs n. 231/01 perché non avrebbero adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati commessi dai propri dipendenti i quali avrebbero agito per conto e nell'interesse dell'ente e traendo un profitto di grande entità.

A dieci anni di distanza dalla sua nascita dunque un Decreto legislativo, a suo tempo ritenuto innovativo e controverso, viene utilizzato per sanzionare una situazione tipica di mala-finanza e che ha avuto negli USA numerosi casi simili i quali sono stati una delle principali cause della grande depressione attualmente in atto nel sistema economico finanziario mondiale: ovvero la com-

presenza di mancata trasparenza nelle operazioni finanziarie affiancata ad un perverso sistema di incentivi individuali e societari. La contemporanea presenza di queste due situazioni, come si è dimostrato, può portare, in un sistema strutturato verticalmente e fortemente stratificato, al diffondersi di catene di decisioni distruttive, apparentemente irrazionali e dagli effetti perversi.

Si è pensato di partire da un fatto nazionale ma che ha le sue radici molto più lontano, nel mercato finanziario degli Stati Uniti. Non tanto perché il dissesto del Comune di Milano sia stato generato da operazioni finanziarie che hanno incorporato titoli “tossici” provenienti da oltreoceano. Quanto piuttosto perché esso è frutto di un certo tipo di finanza, quella del Nobel a Robert Merton, vinto anche grazie ai modelli matematici utilizzati per stabilire il valore dei prodotti derivati, che mette in luce quanto sia importante ridiscutere gli schemi di regolazione applicati in contesti dominati dal “rischio”. In questa ottica norme quali il D.lgs n. 231/01 vengono chiamate in causa per essere rilette alla luce della loro efficacia ed efficienza.

Ma quale è il grado di vicinanza fra gli USA e Milano?

In America i bassi tassi di interesse degli anni 2000 hanno preparato il campo al collasso economico che si è protratto sino ad oggi. Infatti il basso tasso di interesse è stato la causa delle bolle immobiliari, della borsa e del credito. Ma è pur vero che da soli i tassi di interesse non avrebbero potuto innescare la spirale depressiva cui abbiamo assistito senza la complicità delle banche le quali, se fossero state prudenti non sarebbero state travolte dallo scoppio della bolla immobiliare e azionaria. Tutto quello che è accaduto non può solamente essere ricondotto ad una mancanza di prudenza o, per usare una terminologia più tecnica, ad una maggiore propensione al rischio dei banchieri. Le cause di quanto successo devono essere ricercate in un'epoca, speriamo breve, ma di certo disastrosa caratterizzata sia da mercati pervasi da mancata trasparenza e fortissima asimmetria dei contesti informativi sia dalla presenza di una regolamentazione debole, compiacente e disattenta che ha fatto seguito, almeno negli USA, all'abrogazione di una delle principali riforme bancarie degli anni Trenta, quella del *Glass-Steagall Act*¹. A seguito di questa controriforma il settore finanziario ne è uscito fortemente trasformato. Si è assistito alla nascita ed al grande sviluppo, in condizioni di virtuale parità con le banche commerciali, del comparto sostanzialmente non regola-

¹ Una tesi così forte è quella di R. POSNER, *La crisi della democrazia capitalista*, Università Bocconi Editore, Milano, 2010. Giurista sicuramente non particolarmente incline alla regolazione ed al controllo dei mercati.

mentato delle banche-ombra (ad esempio privo di assicurazione federale sui depositi): istituzioni finanziarie che offrono un'ampia varietà di servizi simili a quelli bancari. Questa forma di competizione distorta fra banche commerciali e banche-ombra ha prodotto vari effetti. Uno di questi è stata l'entrata nel comparto della raccolta e dei prestiti di attori diversi fra i quali anche i fondi comuni; un altro la crescente riduzione di liquidità delle aziende, le quali anziché tenere in banca il proprio danaro oltre i limiti dell'assicurazione federale sui depositi (operazione non più conveniente dato il basso tasso di interesse erogato sul capitale privo di rischio), hanno iniziato a depositarlo presso altre istituzioni finanziarie, quali le banche di investimento, che forniscono a garanzia delle somme depositate titoli di varia natura.

Le banche commerciali si sono trovate dunque a fronteggiare una concorrenza sempre più forte ed agguerrita sui depositi, che da sempre hanno rappresentato il capitale più sicuro per queste istituzioni finanziarie, sia da parte delle già citate banche-ombra sia da parte di altre banche commerciali a seguito della liberalizzazione e dell'abolizione di normative che limitavano la concorrenza interbancaria. Lo potremmo definire un caso classico di concorrenza distruttiva. Tale dinamica ha innescato una presenza crescente di prodotti ad alto rischio i quali, nella matrisca del nuovo sistema finanziario, sono stati polverizzati attraverso meccanismi di cartolarizzazione e di costruzione di scatole cinesi nelle quali i titoli rischiosi venivano occultati². Il sistema ha tenuto sino a quando il crollo di fiducia degli agenti economici non ha portato ad una progressiva ed enorme crisi di liquidità, secondo alcuni innescato proprio dal fallimento della Lehman Brothers, fallimento che è potuto inizialmente apparire anche virtuoso: chi sbaglia paga. La crisi di fiducia ad esso collegata è stata invece l'inizio della valanga perché i rischi erano nascosti ma non nulli. Poco probabili ma non assenti. Soprattutto poco visibili come le radiazioni in un incidente nucleare.

Ora appare chiaro che se si vuole tentare di chiarire che cosa non ha funzionato e come sarà possibile in futuro evitare il ripetersi di situazioni simili ci si trova di fronte ad un dilemma di non facile soluzione. Infatti da un lato sembra essere opinione comune che gli economisti non siano stati in grado di prevedere la crisi³, dall'altro il fondato pericolo che si corre è di tenerli fuori dal

² Si veda ancora R. POSNER, *La crisi della democrazia capitalista*, cit., p. 37.

³ Infatti solo pochi fra i quali R. Rajan, K. Rogoff, N. Roubini, R. Shiller e W. Shite hanno lanciato ripetuti segnali di allarme spesso bollati come il messaggio di Cassandre pessimiste mentre la maggioranza degli accademici si è lasciata ingan-

processo di analisi dei fatti, prodromico ad ogni successiva azione di riforma del sistema finanziario⁴. Con il risultato che le mosse che verranno intraprese correranno il rischio di trasformarsi in una indagine degli errori e delle frodi commesse dai debitori e dai creditori mentre si formavano le varie bolle speculative senza riuscire ad arrivare alle radici della crisi di sistema che la recessione ha messo a nudo. Senza con questo voler negare che i reati commessi sono stati sicuramente numerosi (il caso del Comune di Milano ed il dispositivo della sentenza sembrano avallare questa idea). Da qui anche le ragioni di questo scritto.

Lo strumento adottato in Italia per intervenire sul tipo di dinamiche sopra descritte è stato una norma, il D.lgs n. 231/01, che presenta una doppia caratteristica: è punitivo ma allo stesso tempo tenta di innescare comportamenti proattivi all'interno delle organizzazioni, attraverso i *compliance program*, introdotti con l'obiettivo di minimizzare il rischio di reato. Vista la data di nascita della norma e quanto ci ha insegnato la storia dei mercati finanziari di questo decennio il giudizio sulla portata preventiva del Decreto sembra dover essere necessariamente negativo ma forse un supplemento di riflessione può essere utile.

2. I contenuti di un Decreto a suo tempo “innovativo”

Giovandosi della spinta proveniente da importanti strumenti normativi internazionali⁵, il legislatore ha introdotto, con il D.lgs n. 231/01, una inedita responsabilità diretta delle società per reati commessi nel loro interesse da persone che agiscono per loro conto.

nare dai falsi bersagli della crescita dei mercati finanziari che ha preceduto la crisi. Si veda al riguardo R. RAJAN, *Terremoti finanziari*, Einaudi, Torino, 2012; per una rapida panoramica la prefazione all'edizione italiana e l'introduzione. Si veda anche R. POSNER, *Un fallimento del capitalismo*, Codice Edizioni, 2011, cap. 8.

⁴ Negli USA il Congresso ha istituito la Financial Crisis Inquiry Commission composta da dieci persone, sei democratici e quattro repubblicani, nessuno dei quali è economista di professione. Nemmeno il direttore dello staff assegnato alla Commissione è un economista. R. POSNER, *La crisi della democrazia capitalista*, cit., p. 245.

⁵ La *Convenzione sulla tutela degli interessi finanziari delle Comunità europee* del 1995; la *Convenzione OSCE sulla lotta alla corruzione di pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni economiche internazionali* del 1997 e, infine, la *Convenzione relativa alla lotta contro la corruzione nella quale sono coinvolti funzionari delle Comunità europee o degli stati membri dell'Unione*. Volendo v. Ga. MARRA, *Note a margine dell'art. 6 D.lgs n. 3915 contenente una “delega la Governo per la disciplina della responsabilità delle persone giuridiche*, *Indice penale*, n. 2, 2000, p. 827 ss.

Preso atto che *societas delinquere potest*, il dato positivo deve ora essere analizzato nella sua reale portata anche per mettere in luce i razionali di fondo che sostengono gli istituti che innervano la nuova disciplina. In altri termini: occorre ripercorrere come il D.lgs n. 231/01 abbia allocato la responsabilità penale in campo alla persona giuridica e quali siano le dimensioni teleologiche in cui lo stesso si colloca.

Il Decreto presenta un modello regolativo del rischio-reato che sembra capace di promuovere la nascita di sistemi incentivanti interni all'impresa in grado di generare un percorso virtuoso di allontanamento della stessa da dinamiche criminose. A condizione, però, di sviluppare percorsi di lettura congrui alle specificità che lo connotano.

Il D.lgs n. 231/01 appare sin dalla sua nascita come una riforma di sistema. Si tratta infatti di un corpo normativo che riposiziona, ruotandolo di 180 gradi, un asse portante dell'ordinamento penale vigente (*societas delinquere non potest*), modificando, altresì, la sostanza degli strumenti e degli obbiettivi attraverso i quali il diritto criminale usualmente realizza la sua funzione di controllo sociale. Si tratta, al contempo, di una riforma che produce riflessi significativi anche sulla disciplina civilistica dell'attività d'impresa realizzata in forma societaria e su alcuni degli assetti dell'attuale diritto azionario e del mercato finanziario⁶.

Si può infatti ipotizzare che l'interprete del D.lgs n. 231/01 abbia rappresentato uno snodo della dinamica del sistema sulla quale si sono catalizzate esigenze non sempre corrispondenti a logiche omogenee. Circostanza che, senza alcun dubbio, rende più difficile di quanto già non sia l'interpretazione delle disposizioni legislative.

Difficoltà acute, nell'ottica penalistica, dalla scelta legislativa di realizzare una riforma così significativa, peraltro da lungo tempo attesa e "preparata" dalla scienza del diritto penale⁷, ricorrendo ad una disciplina che,

⁶ G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, 139; P. SFAMENI, *La responsabilità delle persone giuridiche: fattispecie e disciplina dei modelli di organizzazione, gestione e controllo*, in (a cura di) A. Alessandri, *Il nuovo diritto penale delle società*, Milano, 2002; N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità "amministrativa" – codici di autodisciplina*, GC, 2003, 693 ss. Utili notazioni comparatistiche sono fornite da C. DE MAGLIE, *L'etica e il mercato*, Milano, 2002, p. 137 ss.

⁷ F. BRICOLA, *Il costo del principio "societas delinquere non potest" nell'attuale dimensione del fenomeno societario*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1970, p. 951 ss. Per un quadro generale cfr. C. DE MAGLIE, *L'etica e il mercato*, cit., p. 303 ss.

ad onta della qualificazione “amministrativa” che ufficialmente la qualifica, realizza una evidente funzione punitiva, tanto palese da poter essere considerata in termini sostanzialmente penalistici.

A questo proposito ed alla luce dell’ampia considerazione delle esigenze di garanzia propria del D.lgs n. 231/01, non sono mancati gli inviti a non sopravvalutare l’importanza della questione, evidenziando il rischio, se così non fosse, di dar vita ad una discussione puramente concettuale priva di utilità per la soluzione dei nodi realmente problematici. Monito che può essere condiviso nella consapevolezza, però, che i risultati di analisi di questo tipo non sono del tutto irrilevanti: quanto meno sotto il profilo politico criminale e metodologico⁸.

La necessità di mettere a disposizione dell’interprete strumenti di lavoro congrui alla specificità che caratterizza la disciplina della responsabilità *ex delicto* delle persone giuridiche, si evidenzia già a partire dall’enucleazione delle rilevanti modifiche apportate agli schemi di realizzazione del controllo del crimine d’impresa. Il tradizionale modello repressivo fondato sulla previsione, e successiva applicazione, di una pena per comportamenti inosservanti di divieti fissati autoritativamente dal legislatore, viene infatti integrato da un riferimento alla mancata predisposizione di strumenti di prevenzione dei fatti di reato e alla loro mancata o insufficiente implementazione come criteri di ascrizione della responsabilità all’impresa (il riferimento è agli schemi di controllo del rischio reato interni all’azienda, del tutto simili ai *compliance program* di origine statunitense).

Ciò che appare rilevante non è solo la commissione di un fatto di reato nell’interesse della società – secondo uno schema, consueto nel diritto comparato, di *strict liability* – ma la circostanza che la *corporation* non ha fatto tutto quanto in suo potere per prevenirne la commissione. Il caso dei derivati del Comune di Milano, ed in particolare delle banche in esso coinvolte, sembra iscriversi a tutti gli effetti all’interno di questo perimetro. Un ambiente normativo in cui la visuale *ex post factum* che caratterizza la tradizionale rappresentazione della funzione della giustizia penale cede il passo ad una impostazione incentrata sul mancato controllo anticipato dei fattori di rischio ed alla finalizzazione dell’intervento punitivo al soddisfacimento di esigenze di prevenzione anticipate rispetto

⁸ D. PULITANÒ, *La responsabilità «da reato» degli enti collettivi*, in Aa.Vv. *Responsabilità degli enti per i reati commessi nel loro interesse*, Roma, 2003, p. 9 s.

alla commissione del singolo fatto illecito⁹. Una prospettiva che, protesa a valorizzare scopi di prevenzione *ex ante*, enfatizza particolarmente l'analisi del sistema di incentivi anche dopo che il singolo fatto di reato è stato commesso (cfr. artt. 6, 7, 17, 49, 65, 78 D.lgs n. 231/01)¹⁰. Non è difficile notare che si tratta di una prospettiva molto vicina a schemi abitualmente utilizzati dalla scienza economica ed in particolare dalla teoria delle decisioni e dalle valutazioni sull'analisi del rischio¹¹. Schema in apparenza quanto mai appropriato per una applicazione al mondo della finanza.

Ridescritte nei termini suddetti le più evidenti specificità dell'intervento punitivo nei confronti delle persone giuridiche, il legislatore ha altresì preso atto della necessità di prevedere una rinnovata ripartizione delle competenze in materia di prevenzione e repressione dei *corporate criminal behaviour*. Tale compito, ormai da tempo riservato all'esclusiva competenza statale, nel contesto della nuova disciplina viene invece ripartito, sia detto in estrema sintesi, tra il livello pubblico statale e quello privato (le società commerciali e gli enti che istituzionalmente le rappresentano). In altri termini: la commissione di fatti penalmente rilevanti viene iscritta nella folta schiera di rischi che la moderna impresa economica deve fronteggiare nell'interesse proprio ed in quello della collettività, sia pure nel rispetto dei limiti prefissati dalla legge.

Questa indubbia peculiarità può essere spiegata ricorrendo ad un duplice ordine di motivazioni.

I rischi per loro natura non sono neutralizzabili se non vietando *tout*

⁹ C. PEDRAZZI, *Corporate governance e posizioni di garanzia*, in *Studi in onore di Guido Rossi*, Milano, vol. II, 2002, p. 1367 ss.

¹⁰ D'ora in avanti le citazioni di disposizioni legislative prive di ulteriori riferimenti si intendono riferite al D.lgs n. 231/01.

¹¹ M. POLINSKY / S. SHAVELL, *Theory of Public Enforcement of Law, Handbook of Law and Economics*, 2007. Sul tema dell'analisi economica dei comportamenti criminali si veda anche E. EIDE, *Economics of criminal behaviour*, in (a cura di) B. Bouckaert / G. de Geest, *Encyclopedia of law and economics*, Aldershot, 1999; P. SCHMIDT / A. WITTE, *An economic analysis of crime and justice: theory, methods and applications*, New York, 1984. Mentre per una analisi economica più orientata allo studio del crimine organizzato e delle economie criminali si veda G. FIORENTINI, *Organized crime and illegal markets*, in (a cura di) B. Bouckaert / G. de Geest, cit.; S. GIACOLMELLI / G. RODANO, *Denaro sporco*, Roma, 2001.

court l'attività che li genera. Ma in molti casi ciò non è possibile, almeno se si vogliono evitare gli effetti socialmente ed economicamente svantaggiosi che questa radicale scelta comporterebbe. In quelle stesse situazioni, connotabili in termini di potenziale pericolo ma anche di indubbia utilità sociale dell'attività, non sembra però neppure possibile agire come se tali pericoli non esistessero. In ultima analisi. Conciliare utilità sociale e difesa degli interessi esposti a pericolo significa, scartati gli estremi, che l'alea deve essere gestita allo scopo di minimizzare il potenziale impatto delle esternalità negative generate da una determinata attività riportandolo ad una misura socialmente adeguata. La teoria della colpa molto insegna in proposito¹². È dunque compito primario del legislatore fissare la misura del rischio consentito, bilanciando, nei termini sopra indicati, la coesistenza dei due interessi contrapposti.

Tuttavia, le specificità di alcune di queste situazioni, tra le quali rientra anche il problema del controllo e prevenzione della criminalità d'impresa, sono tali da costringere il legislatore a prender atto che il suo tradizionale contributo definitivo, se inteso in termini di esclusività, finisce per rivelarsi tutt'altro che esaustivo e, in ultima analisi, controproducente¹³. In tutti questi casi, infatti, la funzione disciplinare generale ed astratta che è propria della legge, prima ancora per il contrasto che si determinerebbe con gli assunti dei teorici della *path dependance*¹⁴, rende difficoltoso l'apprezzamento della diversità di contesto in cui la singola entità organizzata si trova ad operare, ed impossibile la considerazione della sua storia, delle sue unicità. Tutti fattori dai quali dipende la qualità del rischio attivato ed il giudizio sulla sua tollerabilità, la cui mancata valorizzazione rende inerte la spinta dinamica necessaria ad assicurare il conseguimento degli ambiziosi obiettivi di tutela della collettività e del mercato.

Per supplire all'esistenza delle lacune implicite nel ricorso ad un modello legale puro, il D.lgs n. 231/01 chiede alla singola società di farsi parte attiva nel controllo dei fattori che dal suo interno possono attivare

¹² G. MARINUCCI, *La colpa per inosservanza di leggi*, Milano, 1965.

¹³ Corte cost. n. 312/1996. Critici D. PULITANÒ, *La responsabilità "da reato" degli enti: i criteri di imputazione*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2002, p. 435 s; G. MARINUCCI, *Innovazioni tecnologiche e scoperte scientifiche. Costi e tempi di adeguamento delle regole di diligenza*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2005, 29 ss ma spec. p. 31 ss. Si vedano, però, anche le considerazioni proposte da L. MONTUSCHI, *Corte costituzionale e gli standard di sicurezza del lavoro*, in *Arg. dir. lav.*, 2006, p. 3 ss.

¹⁴ G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, cit., p. 72 ss.

il rischio-reato, integrando la disciplina di fonte legale per renderla maggiormente aderente alla realtà concreta. Non diversamente, peraltro, da quanto l'impresa già fa per fronteggiare il rischio economico, finanziario, ambientale, ecc.¹⁵.

Va infine sottolineato che tale opzione regolativa ha un valore aggiunto anche in termini più strettamente politici, contribuendo ad attenuare l'impatto di uno dei più esplosivi effetti collaterali prodotti dalla c.d. società del rischio: l'estensione della sovranità politica "fin nell'intimità del *management* di fabbrica"¹⁶. La creazione di un'architettura di co-gestione del rischio si lascia dunque apprezzare anche per la sua capacità di realizzare un soddisfacente bilanciamento tra l'interesse alla prevenzione dei reati e la libertà organizzativa d'impresa che, al di là di tutto, rappresenta pur sempre un interesse costituzionalmente garantito (art. 41 Cost.).

3. Gli strumenti di analisi e la necessità di controllare incentivi ed informazione

A questo punto si innesta l'intenzione di questo studio di esplorare alla luce della crisi economico-finanziaria in atto alcune delle suggestioni offerte dall'analisi economica del diritto¹⁷.

Si tratta di uno schema interpretativo verso il quale in molti casi si manifesta un pregiudiziale rifiuto in ragione di una ritenuta incompatibilità del suo pragmatismo con i valori di "immensa portata" che il diritto, soprattutto quello penale, fisiologicamente mette in discussione¹⁸.

¹⁵ Un quadro generale in F. CAFAGGI, *Un diritto privato europeo della regolazione?*, in *Pol. dir.*, 2004, p. 205 ss.; ID., *La responsabilità dei regolatori privati. Tra mercati finanziari e servizi professionali, Mercato concorrenza e regole*, n. 1, 2006, p. 1 ss.

¹⁶ U. BECK, *Società del rischio*, trad. it., Milano, 2000, p. 31.

¹⁷ E. RASMUSEN, *Norms in law and economics, Handbook of law and economics*, cit.; V.S. KAHANNA, *Corporate Criminal Liability: what purpose does it serve*, in *Harv. L. Rev.*, 1996, p. 1477 ss.; R. COOTER, *Three effects of social norms on law: expression, deterrence and internalization*, in *Oregon Law Review*, 79 (1), 2000 e nella particolare prospettiva suggerita dalla teoria dei giochi E. POSNER, *Law and Social Norms*, Harvard University Press, 2000.

¹⁸ F. STELLA, *Giustizia e modernità*, Milano, 2003, p. 3 ss.; p. 387 ss.; K. LÜDERSEN, *Il declino del diritto penale*, Milano, 2005.

Pur condividendo alcune di queste preoccupazioni¹⁹, si ritiene che tale chiave di lettura possa convenientemente contribuire ad avviare a soluzione alcune delle più rilevanti questioni sollevate dall'analisi del D.lgs n. 231/01, offrendo criteri "euristici" di soluzione armonici con le aspirazioni di un sistema punitivo "orientato alle conseguenze"²⁰. Ovvero: pragmaticamente attento ad analizzare in termini di bilanciamento costi-benefici i legami tra interesse alla prevenzione del reato d'impresa e l'altrettanto importante interesse all'efficienza dei meccanismi della produzione economico-industriale che gli attori della nuova filosofia del controllo del rischio-reato devono pur sempre perseguire. Nella speranza di evitare effetti di *ultradeterrenza* (ovvero: la paralisi di attività lecite e socialmente utili confinanti con quella sanzionata)²¹ e non meno discutibili forme di prevenzione ineffettiva, specie se realizzate de-responsabilizzando i vertici societari²².

Va inoltre sottolineato che non si tratta di una scelta opportunistica che cerca di introdurre strumenti analitici che, pur consueti tra i cultori della scienza economica, sono considerati altrimenti inammissibili nel contesto più propriamente giuridico: si è infatti convinti che la chiave di lettura adottata rappresenti comunque una legittima tecnica interpretativa anche nell'ambito del sistema penale alla sola condizione di non esagerarne le potenzialità, di non renderne assoluta la portata, di non enfatizzarne eccessivamente la naturale schematicità²³. Ciò rimane vero anche quando scompaiono dall'orizzonte operativo i fattori di contesto che rendono l'analisi economica non facilmente emulsionabile con la materia penale in ragione dell'assoluta irriducibilità di quest'ultima all'assolvimento di finalità di

¹⁹ Per tutti G. MARINUCCI, *Innovazioni tecnologiche e scoperte scientifiche*, cit., p. 29 ss.

²⁰ A. BONDI, *Problematiche dell'aggiotaggio*, in *Studi urbinati*, 2001, p. 69 ss.; M. DONINI, *Il volto attuale dell'illecito penale*, Milano, 2004; C.E. PALIERO, *L'economia della penale (un work in progress)*, in *Riv. it dir. proc. pen.*, 2005, p. 1336 ss.

²¹ J. ARLEN, *The Potentially Perverse Effect of Corporate Criminal liability*, in *Journal of legal studies*, 1994, p. 833

²² S. GIAVAZZI, *La responsabilità penale delle persone giuridiche nell'ordinamento francese. Dieci anni di esperienza*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2005.

²³ Sul tema A. BONDI, *Diritto penale ed analisi economica. Prove di dialogo*, (dattiloscritto in corso di pubblicazione), p. 4 ss. Per una analisi della "schematicità" ma anche della ricchezza di modelli economici diversi applicati al crimine si veda *Economic models of crime*, *International Economic Riview* numero monografico, 2004.

esclusiva massimizzazione del benessere collettivo di breve periodo²⁴. Si tratta, infatti, di una prospettiva d'indagine pur sempre vocata ad uno studio dei fenomeni sociali dichiaratamente parziale che, ad esempio, trascura in modo programmato i profili distributivi implicati nelle decisioni riguardanti regole giuridiche per concentrarsi esclusivamente sul conseguimento dell'obiettivo dell'ottimo paretiano.

L'analisi del D.lgs n. 231/01 verrà effettuata cercando di isolare la relazione esistente fra comportamento d'impresa e struttura della norma (o se si preferisce, si procederà ad una analisi della struttura degli incentivi che influenzano gli attori in gioco: enti, amministratori, dipendenti, *stakeholder*).

Per quanto attiene all'individuazione degli attori, l'asse portante della disciplina è costituita dall'art. 5 (esplicitamente richiamato anche nel dispositivo della sentenza di Milano). Disposizione alla quale il legislatore affida il compito di selezionare le diverse categorie di soggetti che possono impegnare la responsabilità della società, distinguendo tra organi di vertice, i c.d. soggetti apicali (amministratori, direttori generali e soggetti che esercitano il controllo dell'impresa societaria) e sottoposti (ovvero tutti coloro che agiscono all'interno della società nel suo interesse). Secondo la lettera dell'art. 5, tutti i reati nominati negli "elenchi" di cui agli artt. 24 ss.²⁵ possono impegnare la responsabilità della società se commessi, da uno dei soggetti appena sopra ricordati, nell'interesse o a vantaggio della società stessa.

²⁴ G. MARINUCCI, *Innovazioni tecnologiche e scoperte scientifiche*, cit., p. 34 ss.

²⁵ In questa sede non si affronterà il tema, seppure di grande rilievo, della congruità del catalogo dei reati ascrivibili agli enti con il generale obiettivo di scongiurare derive "non virtuose" dei comportamenti d'impresa. Ci si concentrerà solo sull'analisi degli aspetti strutturali del modello. Merita però di essere segnalata la prevista estensione della responsabilità degli enti ai reati di omicidio e lesioni colpose commessi in violazione delle norme antinfortunistiche inizialmente contenuta nell'articolo 1 lettera f) nr. 4 dello schema di disegno di legge recante: "*Delega al Governo per l'emanazione di un testo unico per il riassetto normativo e per la riforma della salute e sicurezza sul lavoro*" ed oggi consacrata dagli artt. 30 e 300 del D.lgs n. 81/08. Si tratta infatti di un ampliamento di notevole significato quantitativo data la generalità dell'impatto sul sistema economico e qualitativo per l'estensione a comportamenti illeciti non intenzionali. Non meno significativa appare la scelta, fatta propria da un recente disegno di legge, di estendere l'ambito di applicazione della responsabilità da reato delle persone giuridiche al settore della criminalità ambientale. Per un commento "a prima lettura" cfr. C. E. PALIERO, *Per ambiente e lavoro il rebus della colpa*, *Il Sole-24 Ore*, 26 aprile 2007.

Nell'economia del D.lgs in parola questa distinzione assume un rilievo fondamentale, poiché il legislatore associa ai reati commessi da soggetti che appartengono a diverse categorie una disciplina ben diversa dai criteri di imputazione del reato alla società. Basti pensare alla diversa ripartizione dell'onere della prova circa l'avvenuta efficace implementazione dei modelli di controllo interno che distingue gli illeciti commessi da soggetti in posizione apicale e non. Nel primo caso infatti è la società a dover dare positiva dimostrazione delle iniziative di prevenzione intraprese e fornire la prova della loro idoneità ed effettiva applicazione (art. 6 comma 1). Nel caso dei sottoposti vige invece la regola generale che disciplina la ripartizione dell'"onere della prova" nel processo penale.

Per quanto concerne la struttura degli incentivi la distinzione può essere agilmente ricondotta alle modalità con cui l'analisi economica valuta il peso dell'informazione nei modelli comportamentali che determinano strategie decisionali dei diversi attori. E' generalmente condivisa l'idea che la responsabilità dovrebbe ricadere sul soggetto maggiormente informato e quindi in posizione migliore per evitare i rischi del fatto illecito. Di conseguenza appare coerente che la società possa essere ritenuta a sua volta responsabile qualora i suoi organi direzionali, potremmo dire il suo cervello, siano autori di uno dei reati individuati dalla norma. Infatti poiché il cervello di una società non è composto da uno ma da più soggetti (fatta eccezione forse per le imprese molto piccole), nell'ipotesi che gli organi direzionali abbiano accesso alla medesima informazione, non appare logico, in caso di condotta delittuosa, circoscrivere la responsabilità alla sola persona fisica senza chiamare in causa la società nella sua interezza. Attraverso tale scelta si ottiene un efficace incentivo al controllo interno attraverso l'effetto indiretto che le sanzioni rivolte alla società avrebbero nei confronti dei soggetti che la compongono o che con essa operano. Gli schemi di controllo interno assumono un'importante funzione di trasferimento di informazioni rilevanti o di segnalazione (*signalling* nel linguaggio economico) nei confronti degli *stakeholder* esterni all'azienda, i quali possono verificare il grado di controllo che esiste all'interno del loro *partner* economico valutando, così, il grado di rischio delle loro transazioni nella prospettiva che possa verificarsi un evento che ricade nelle fattispecie che interessano il D.lgs n. 231/01 e il sistema sanzionatorio in esso contenuto.

La questione è semmai come valutare la posizione di soggetti che sebbene dotati di un livello di informazione inadeguato subiscono gli effetti indiretti di sanzioni rivolte alla società per la quale lavorano, o con la quale fanno affari, senza avere la possibilità di utilizzare adeguati strumenti di

controllo o di dissuasione del reato. Il problema assume così contorni forse non più solo efficientistici ma anche redistributivi.

Inoltre, ritornando così alla questione della diversa ripartizione dell'onere della prova, si può osservare come, anche in questo caso, sia individuabile una decisione legislativa ispirata a medesimi criteri. La soluzione di prevedere un "aggravamento" (art. 6 comma 1) della posizione della persona giuridica quando si tratti di illeciti commessi per suo conto da soggetti in posizione apicale ripropone lo schema "maggiore informazione = maggiori responsabilità".

Proprio per questa ragione, a differenza di quanto avviene in modelli fatti propri da importanti esperienze legislative straniere²⁶ l'evenienza della commissione di un fatto di reato di per sé non è stato ritenuto sufficiente per chiamare sul banco degli imputati la società nel cui interesse l'illecito è stato commesso.

In omaggio al principio costituzionale della personalità della responsabilità consacrato dall' art. 27 comma 1 Cost.²⁷ il legislatore ha infatti introdotto un ulteriore criterio di imputazione: la *mancata adozione* o *inefficace implementazione* di sistemi di controllo interno del rischio-reato (c.d. *compliance program*). Questi hanno la funzione di tutelare le parti meno informate attraverso meccanismi automatici di dissuasione del reato via procedure di controllo.

In estrema sintesi può dirsi che in questo modo il legislatore ha finito per istituzionalizzare un articolato sistema di gestione del rischio che si compone (artt. 6 e 7):

a) di un momento di "valutazione" delle aree di rischio e della consistenza dello stesso;

b) di una formalizzazione delle regole "cautelari" ritenute indispensabili per fronteggiare il pericolo della commissione di reato nell'interesse della società;

²⁶ Cfr. le statunitensi *Federal Sentencing Guidelines for Organizations* (1991) dove l'adozione di un "*effective program to prevent and detect violations of law*" costituisce semplice fattore attenuante la responsabilità dell'ente. C. DE MAGLIE, *L'etica e il mercato*, cit., p. 64 ss. La recente modifica di molti punti delle linee guida riguardanti la commisurazione della pena nei confronti delle persone giuridiche, imposta dal Sarbanes-Oxley Act ed entrata in vigore il 1 novembre 2004, non ha intaccato questa scelta.

²⁷ Principio che, come ben chiarisce anche la Relazione al D.lgs n. 231/01, deve trovare applicazione anche in tutti i casi in cui la funzione punitiva viene esercitata ricorrendo a strumenti sanzionatori formalmente non penali.

c) di una predisposizione di modelli di organizzazione interna idonei a “minimizzare” il rischio-reato (tra i quali spicca l’onere di istituire un soggetto interno all’impresa specificatamente destinato a controllare la funzionalità di tali procedure e a riportare agli organi apicali le eventuali disfunzioni riscontrate);

d) di una autonoma fase di implementazione del modello “organizzativo-cautelare” attraverso iniziative di sensibilizzazione dei soggetti che lavorano all’interno della società.

Tali sistemi, che trovano la loro compiuta disciplina negli artt. 6 e 7, costituiscono il cuore pulsante della riforma. Rappresentano, al contempo, il criterio di imputazione delle responsabilità ed uno strumento con cui l’ordinamento si propone di incidere in profondità sugli assetti di controllo e di distribuzione dell’informazione all’interno delle strutture societarie. Un settore fino ad oggi sottratto alla sfera di interesse del diritto penale e/o punitivo perché affidato alle cure esclusive del diritto commerciale, del diritto dei mercati finanziari (codice di autodisciplina di Borsa italiana s.p.a) o alla pura e semplice autoregolamentazione delle singole società (*corporate governance*)²⁸.

Il realismo induce a ritenere che nessuna delle opzioni appena sopra elencate possa vantare un sufficiente grado di efficacia rispetto alla necessità di realizzare gli obiettivi di fondo che hanno mosso il legislatore nel 2001. Si spiega così la scelta di afferrare le corna del toro e di imporre alle singole società l’adozione di predefiniti sistemi di gestione del rischio-reato. Tuttavia, l’integrale realizzazione di questa strategia di politica criminale comportava una vistosa interferenza con l’autonomia privata, con il connesso rischio di determinare improprie funzionalizzazioni dell’attività dell’impresa privata per finalità pubblicistiche di prevenzione di fatti illeciti. Di dubbia compatibilità con il dettato costituzionale²⁹.

Per sgombrare il campo da queste possibili obiezioni si è così preferito escludere l’imposizione di obblighi ripiegando sulla meno impegnativa figura dell’onere. L’adozione di sistemi di controllo interno del rischio-reato

²⁸ G. ROSSI, *Le c.d. regole di corporate governance sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 6 ss.; A. ALESSANDRI, *Corporate Governance nelle società quotate. Riflessi penalistici e nuovi reati societari*, in *Giur. comm.*, 2002, p. 559 ss.

²⁹ F. STELLA, *La costruzione giuridica della scienza: sicurezza e salute negli ambienti di lavoro*, *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2003, p. 54 ss., ma spec. 58 s.

è stata infatti qualificata come comportamento richiesto dalla legge solo per il conseguimento di effetti favorevoli (non applicazione delle sanzioni) per il soggetto in capo al quale tale onere è fissato. Quest'ultimo rimane quindi formalmente libero di non adottarli, qualora ritenga di non realizzare in futuro comportamenti illeciti, o di seguire percorsi di prevenzione atipici, qualora valuti che tale soluzione possa comunque esser sufficiente per impedire la commissione di reati nel suo interesse da parte di soggetti che lo rappresentano. Una scelta che può essere influenzata anche da considerazioni economiche orientate a valutazioni di costi/benefici, come pacificamente riconosciuto anche dai critici del modello di indagine qui proposto³⁰.

Dovrebbe però essere sufficientemente chiaro che vi è uno specifico interesse del legislatore ad impedire il proliferare di autonome forme di controllo interno del crimine d'impresa, nella misura in cui il modello *standard* fissato degli artt. 6 e 7 è accreditato della capacità di fissare nel modo più soddisfacente la misura socialmente adeguata del rischio consentito.

Fondamentale appare dunque l'approfondimento della tipologia e qualità dei meccanismi incentivanti che possono determinare la convenienza dell'impresa ad adottare ed implementare efficacemente sistemi di *compliance* interna – che, converrà ripetere, costituisce l'obiettivo primario dell'azione del legislatore – nel contesto di una struttura legale costruita in modo tale da non intaccare la sostanziale autonomia organizzativa dell'impresa.

Rispetto all'ormai classica formulazione della funzione di “*Supply of Offences*” dovuta a G. Becker secondo la quale, per un soggetto j ,

$$O = O(p, f, u)$$

(dove O è il numero dei reati che un soggetto commetterebbe durante un determinato periodo di tempo, p la probabilità di condanna, f l'entità della sanzione e u un insieme residuale di variabili tra le quali rientra anche il rispetto individuale della legalità) il “modello 231” modifica tutte le variabili diminuendo la propensione al reato. I sistemi di *compliance* ci si aspetta che agiscano sulle variabili p e u rendendo più difficoltosa la realizzazione di condotte illecite aumentando la probabilità (p) di indivi-

³⁰ G. LUNGHINI, *L'idoneità e l'efficace attuazione dei modelli organizzativi ex D.lgs 231/01*, in (a cura di) C. Monesi *I modelli organizzativi ex D.lgs 231/01*, Milano, 2005, p. 251 ss. spec. 258 s.

duare eventuali responsabilità. Consentono altresì l'attuazione di forme di controllo esterno da parte, ad esempio, degli *stakeholder* che finiscono per agire sulla variabile u ³¹.

Non occorrono particolari sforzi di fantasia per vedere il ruolo assegnato alla deterrenza. Il legislatore sembra cioè essersi riferito ad un schema (*stick and carrot*) che ripropone, seppur in termini aggiornati ai tempi moderni, il consueto modello del padrone che mostra al cane il bastone per ottenere da questo comportamenti conformi ai suoi comandi. La circostanza che così facendo il legislatore mira comunque ad ottenere un'efficace prevenzione speciale rispetto alla possibile commissione di fatti illeciti³², non appare sufficiente per negare il ruolo assegnato nell'economia complessiva dell'intervento legislativo alla deterrenza. E' semmai motivo per sottolineare la novità di approccio alla materia e l'occasione per ribadire i rischi impliciti nella scelta di valorizzare unicamente questa prospettiva³³.

Tuttavia, e senza poter considerare nel dettaglio tali profili, è altamente probabile che ciò non esaurisca il *set* di incentivi che possono essere valorizzati allo scopo di ottenere da parte della persona giuridica comportamenti osservanti. Effetti reputazionali. Ricadute sul piano delle opportunità di *business*. Facilità di accesso al credito. Sono, come si è già visto, leve utilizzabili per ottenere che il baricentro operativo ed organizzativo dell'attività di impresa venga fissato senza ignorare i protocolli comportamentali fissati dagli artt. 6 e 7.

Vi sono però più che fondate ragioni per ritenere che tali a-tipici fattori incentivanti al perseguimento di obiettivi virtuosi siano ampiamente insufficienti a sostituire l'ordinario schema di lavoro proprio del diritto penale³⁴. La peculiare struttura dei soggetti che operano nel mercato italiano; le forti contro indicazioni che, sotto il profilo equitativo ed efficientistico, presenta l'implementazione di un sistema di contenimento del crimine di impresa davvero capace di creare le condizioni perché tali incentivi producano il

³¹ G. BECKER, *Crime and punishment*, cit., p. 177 s.

³² C. PEDRAZZI, *Codici etici e leggi dello Stato*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 1993, p. 1049.

³³ J. Arlen / R. KRAAKMAN, *Controlling Corporate Misconduct: An Analysis of Corporate Liability Regimes*, in *New York L. Rev.*, 1997, p. 688 ss.

³⁴ A. ALESSANDRI, *Presentazione*, in (a cura di) C. Monesi *I modelli organizzativi ex D.lgs 231/01*, cit., XXX ss.; A.B. MILLER, *What makes Corporate Behave? An Analysis of Criminal and Civil Penalties under Environmental Law*, Working paper, 2005, p. 10 ss. www.ssrn.com.

loro effetto³⁵, sono tutti fattori che consigliano, quantomeno, la massima cautela nell'abbandonare prematuramente l'idea che il diritto punitivo e penale in specie non abbia più alcuna utilità come strumento di controllo della criminalità economica³⁶. L'indubbia difficoltà che il diritto penale incontra quando è chiamato ad intervenire in contesti connotati da elevata complessità è semmai uno stimolo a pensare strategie di intervento adeguate e, sul piano interpretativo, ad elaborare metodologie consone ad evitare che la strutturale funzione conservativa di quest'ultimo si riveli inadeguata a fornire risposte adeguate ad una bilanciata salvaguardia degli interessi che vengono in gioco.

Un discorso a parte va riservato all'organo di controllo interno. La decisione di includere l'istituzione di una specifica funzione di *compliance* tra i requisiti essenziali del modello di prevenzione del rischio reato (art. 6 comma 1 lett.b) può essere considerata quanto mai opportuna: oltre che per assicurare la necessaria separazione tra il momento della decisione in merito all'adozione del sistema di organizzazione e gestione da quello riguardante la verifica della loro implementazione, la scelta si giustifica per la sua capacità di mitigare un profilo deficitario della strategia incentivante sottesa al D.lgs n. 231/01. La previsione di un *compliance officer* dotato di "autonomi poteri di iniziativa e controllo" consente infatti di disinnescare i già segnalati rischi di effetti indiretti ed indesiderati su soggetti che, per le più varie ragioni, risultano sprovvisti di adeguati poteri di controllo o di sufficienti informazioni per poter valutare la convenienza di entrare in rapporti con aziende che presentano un rischio reato alto. La funzione in esame consente infatti di bilanciare tale *gap* assicurando la presenza di un organismo aziendale che per la posizione rivestita è in grado di farsi carico degli interessi di quei soggetti.

A tal fine è però assolutamente necessario che all'organo di controllo interno venga assicurata la più ampia indipendenza rispetto al *management* dell'azienda. Solo a queste condizioni diviene infatti possibile garantire l'efficacia dei poteri di monitoraggio rispetto alla salvaguardia degli interessi

³⁵ C. DE MAGLIE, *L'etica ed il mercato*, cit., p. 32 ss.; Note, *The Good the Bad and their Corporate codes of Ethics*, in *Harvard L. R.*, 2003, p. 2122 ss.

³⁶ G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, cit., 33 s; 138 ss; A. ALESSANDRI, *Attività d'impresa e responsabilità penale*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2005, p. 560 ss.; L.E. RIBSTEIN, *Market vs Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of Sarbanes-Oxley Act of 2002*, in *Journal of Corporation Law*, 2004, p. 3 ss.

dei soggetti terzi. Un attributo che scorrendo anche velocemente la “prassi” dei modelli organizzativi e le linee guida elaborate dalle associazioni rappresentative di enti (art. 6 comma 3) sembra essere stato scarsamente considerato.

La struttura del sistema sanzionatorio del Decreto (art. 9), che qui non verrà riportata nel dettaglio, è incentrata su di uno schema binario composto da sanzioni pecuniarie ed interdittive, alle quali si aggiungono ipotesi ablative (confisca) e stigmatizzanti (pubblicazione della sentenza di condanna). Questa presenta alcuni tratti particolari.

In primo luogo i costi delle sanzioni inabilitative saranno diversi a seconda della tipologia e delle dimensioni dell’impresa oggetto del provvedimento. Per cui tali sanzioni saranno in grado di ridurre il rischio-reato in funzione dell’attore cui vengono irrogate. Ne consegue che l’efficacia della norma potrà essere valutata, almeno da un punto di vista teorico, solamente attraverso un supplemento di indagine in grado di coniugare la portata delle sanzioni accessorie con la struttura delle aziende che possono essere oggetto del provvedimento.

In secondo luogo assume particolare rilievo la capacità del giudice di valutare discrezionalmente, caso per caso, quale sia la tipologia di sanzione più efficace relativamente all’impresa oggetto del provvedimento. Poiché l’elemento della discrezionalità rende la sanzione attesa incerta, l’efficacia di tali sanzioni in termini di deterrenza si potrà ottenere solamente nel medio-lungo periodo, cioè quando l’accumularsi delle sentenze sarà in grado di produrre un flusso di informazioni sui comportamenti dei giudici capaci di influenzare le aspettative degli attori in merito alla reale struttura del sistema sanzionatorio. È evidente che l’omogeneità dei giudizi diviene un elemento rilevante ai fini dell’efficacia della norma.

4. Che cosa non ha funzionato?

A questo punto del percorso, dopo aver ampiamente descritto struttura ed aspettative dell’apparato normativo che avrebbe potuto frenare molti dei comportamenti illeciti che hanno caratterizzato questa lunga fase di crisi del sistema economico finanziario nazionale, appare logico chiedersi che cosa non abbia funzionato. Perché i meccanismi di controllo interno degli istituti bancari non sono stati in grado di individuare e fermare un sistema di investimenti opaco e illecitamente interessato? Perché la struttura sanzionatoria non ha prodotto la deterrenza attesa?

Per tentare di tratteggiare una risposta è necessario impostare un percorso di riflessione che sia capace di separare problemi e responsabilità assegnando a ciascun aspetto il dovuto peso per non rischiare di dare interpretazioni troppo semplicistiche e dunque, in ultima istanza, limitate.

La situazione economico finanziaria nella quale ci troviamo è stata generata da almeno tre concause delle quali solamente una è in forte relazione con l'apparato normativo che qui si è discusso. Queste verranno descritte facendo riferimento al sistema globale ma come si vedrà per una di esse il collegamento con il caso nazionale discusso e, dunque, con il D.lgs analizzato verrà naturale.

La prima è il contesto regolatorio macroeconomico. Le scelte dell'amministrazione americana all'inizio degli anni 2000 sono state caratterizzate da una forte propensione per la de-regolamentazione del sistema bancario la quale ha prodotto, come accennato, meccanismi di concorrenza interbancaria fra banche di credito, banche di investimento e banche ombra che ha spiazzato proprio quei soggetti con caratteristiche di bassa propensione al rischio. Soggetti che avrebbero potuto rappresentare un "porto sicuro" per il sistema finanziario nel suo complesso.

La seconda causa è la mancata capacità delle istituzioni finanziarie pubbliche, quali la Fed negli USA e la Banca d'Italia nel nostro paese (sebbene quest'ultima abbia poteri alquanto più limitati), di gestire la fase pre-crisi sterilizzando adeguatamente le nascenti bolle speculative fra le quali la più grave è stata quella del settore immobiliare. Infatti, nel contesto internazionale, in tale settore si sono concentrate tutte le dinamiche di crescita dei prezzi, dunque inflattive, che caratterizzano fasi congiunturali caratterizzate da bassi tassi di interesse e dunque grande disponibilità di liquidità e forte domanda di consumi. L'inflazione, o meglio il segnale sano che essa avrebbe potuto lanciare agli organismi di regolazione, è sembrata non manifestarsi perché non è stata una inflazione di sistema ma un'inflazione settoriale, così grande da avere una portata distruttiva soprattutto per i meccanismi di rifinanziamento del credito ad essa connessi³⁷. Per dirla come gli economisti delle tre grandi funzioni musgraviane associate all'intervento

³⁷ Le banche concedevano credito ai consumatori americani sulla base del valore degli immobili dati in garanzia il cui acquisto era stato finanziato attraverso la concessione di mutui. Crescendo il valore degli immobili cresceva la disponibilità di credito e dunque l'indebitamento delle famiglie. R. POSNER, *Un fallimento del capitalismo*, cit., p. 3 e ss.

pubblico quella che è in questo caso è venuta meno è stata la funzione di stabilizzazione. Negli USA anche a crisi iniziata l'azione della Fed è parsa a molti intempestiva anche se, senza dubbio, va riconosciuto che ha cercato di contenere i danni inondando di liquidità un sistema finanziario in forte debito di ossigeno.

La terza causa, quella che potremmo definire la più microeconomica e nel contempo la più vicina alle vicende nazionali citate in questo lavoro, è stata l'azione perversa del sistema di incentivi che ha agito all'interno delle istituzioni finanziarie e che la regolamentazione non è stata in grado di contenere. Qui si fa riferimento al mercato dei derivati e dei titoli tossici che sono entrati nei portafogli di cittadini e banche, molto spesso senza che gli acquirenti se ne accorgessero. Da un lato troviamo i vertici delle banche che hanno spinto per operazioni sempre più rischiose seguendo sia una naturale logica del profitto sia la necessità di correre sempre più forte in un contesto nel quale non ci si può fermare sino a quando la musica non cessa. Questo comportamento ha portato alla nascita di prodotti finanziari sempre più complessi e strutturati nei quali veniva dissolta la correlazione fra il prezzo del prodotto ed il suo valore scontato del rischio. Dall'altro lato vi sono i funzionari delle banche che sono stati a contatto "con il pubblico" ed al quale hanno spesso proposto operazioni con contenuti di rischio che spesso nemmeno conoscevano suggerendo soluzioni solo in apparenza virtuose.

Solo per questa terza causa può essere richiamata la norma di dettaglio qui analizzata ed è lecito ed opportuno chiedersi che cosa non abbia funzionato. In particolare non tanto facendo riferimento ai comportamenti individuali in essa richiamata quanto piuttosto alle responsabilità dell'organizzazione ed al funzionamento delle sue *best practice*.

Come accennato in precedenza il D.lgs n. 231/01 contiene due anime: una sanzionatoria e punitiva, con una sua capacità di deterrenza intrinseca, ed una più propriamente preventiva legata al funzionamento dei *compliance program*. Quanto la seconda anima non abbia funzionato può solamente essere congetturato visto che trattandosi di una azione preventiva non fa emergere tutte quelle situazioni in cui è stata efficace. Di certo l'entità e la localizzazione del caso tratteggiato in questo lavoro provocano qualche perplessità sul successo della norma.

Un dato collegato alla prima anima che, invece, dalla sentenza sembra emergere con chiarezza è il ruolo che ha giocato sui meccanismi di responsabilità la forte asimmetria informativa sia fra il soggetto pubblico coinvolto ed le banche finanziatrici, sia fra i vertici e la base delle stesse strutture finanziarie. Asimmetria di informazioni e struttura di incentivi che, alla luce delle dinamiche di mercato in precedenza descritte, la norma in oggetto

avrebbe potuto difficilmente contenere pur dimostrando tutta la sua efficacia dal lato sanzionatorio. Infatti, senza questa norma probabilmente le banche sarebbero state estranee a qualunque procedimento ed esentate da ogni responsabilità.

Ne emerge una riflessione conclusiva di sistema che potrebbe essere necessario tenere ben presente nel futuro. Di fronte a dinamiche economiche finanziarie capaci di portare a sconvolgimenti dagli altissimi costi sociali la diga eretta dal diritto penale, propria di una parte del D.lgs analizzato, può risultare troppo debole se non inserita in un contesto armonico di regolamentazione improntato alla logica dell'*extrema ratio* dell'intervento penalistico³⁸.

L'intervento puntuale ed orientato al fatto specifico amplifica la sua portata e la sua capacità di deterrenza se inserito in un contesto più ampio capace di contenere forme di concorrenza distruttiva, di controllare posizioni dominanti in grado di falsare le buone regole del mercato, di evitare che comportamenti di singole organizzazioni esternalizzino sul sistema i costi di operazioni tossiche e ad alto rischio, di garantire la maggiore correlazione possibile fra prezzo e valore di beni e servizi finanziari. Solo in un tale contesto di regolazione di sistema dei mercati finanziari il diritto penale può intervenire efficacemente sui comportamenti individuali di soggetti e organizzazioni che saranno chiamati a rispondere delle loro scelte in maniera puntuale senza che le loro azioni risultino condizionate da meccanismi sistemici.

In assenza di un così fatto sistema di regole multilivello e multi soggetto la probabilità per un singolo agente, sia esso agente o organizzazione, di subire un intervento sanzionatorio penalmente rilevante rischia di apparire un evento annunciato e associato a variabili non controllabili. Dunque un evento meramente casuale, scollegato dall'azione individuale, soggetto alle sole forze di sistema, perciò imprevedibile e imm modificabile nella sua componente probabilistica. Un intervento punitivo incapace di indurre dinamiche virtuose ed, in ultima istanza, incapace di contribuire efficacemente all'accrescimento del benessere sociale ed al contenimento del crimine d'impresa.

³⁸ Si veda Ga. MARRA, *Prevenzione mediante organizzazione e diritto penale*, Torino, 2009.