

## RITENUTO IN FATTO

1. Il difensore di [REDACTED] e [REDACTED], indagati per il reato di esercizio abusivo di intermediazione finanziaria di cui all'art. 166 d.lgs. n. 58/1998 ('perché in concorso svolgevano un'attività di collocamento/Investimento di titoli obbligazionari senza esservi abilitati') ricorre avverso l'ordinanza 13-12-2012 del Tribunale di Como in veste di giudice del riesame, con la quale è stata rigettata la richiesta di riesame del decreto di sequestro preventivo emesso dal Gip dello stesso tribunale in data 10-11-2012, avente ad oggetto titoli obbligazionari [REDACTED] per un valore nominale di tre milioni di dollari, presenti sulla posizione bancaria attiva presso l'istituto di credito [REDACTED] di [REDACTED] filiale di [REDACTED]
2. La [REDACTED] era stata segnalata dalla sua banca all'Unità di informazione finanziaria in quanto destinataria del trasferimento da parte di soggetto residente a [REDACTED] dei titoli obbligazionari di cui sopra per un valore nominale di 10 milioni di dollari, titoli che, secondo l'accusa, il marito [REDACTED] iscritto all'albo dei promotori finanziari, ma privo di abilitazione, aveva in parte ceduto a terzi con due operazioni (del rispettivo valore nominale di un milione e sei milioni di dollari) e tentato di cedere con una ulteriore operazione con conclusa. Alla stregua di ciò il tribunale riteneva i caratteri della professionalità e dell'offerta al pubblico in considerazione della vicinanza temporale delle operazioni dirette a soggetti non collegati tra loro, uno dei quali un commercialista che aveva acquistato i titoli per rivenderli ad un cliente, mentre l'altro li aveva acquistati per rifinanziare il capitale di una società oggetto di sequestro preventivo ad opera dell'[REDACTED].
3. Con il primo motivo i ricorrenti deducono erronea applicazione della fattispecie di reato contestata e della nozione di attività di 'collocamento' di cui all'art. 1, comma 5, TUF, rilevando come la nozione di collocamento, secondo le comunicazioni della [REDACTED], presupponga un accordo tra emittente ed intermediario collocatore nella specie mancante, essendo quindi l'attività degli indagati da qualificare come 'vendita di strumenti finanziari in contropartita diretta', che è la definizione dell'attività di 'negoiazione per conto proprio' di cui all'art. 5 citato, comma 5 bis. Con conseguente improprio, ed inammissibile, uso del termine collocamento, oppure violazione dell'art. 1, comma 5, citato.
4. Con il secondo ed il terzo motivo si deduce erronea applicazione della fattispecie di reato e dei requisiti della professionalità dell'attività e dello svolgimento della stessa nei confronti del pubblico ex art. 18, comma 1, TUF, necessari per la sua integrazione. Requisiti che il tribunale ha ritenuto configurati, quanto al primo, per essere il [REDACTED] un promotore finanziario (il che, ove pure fosse, ma, secondo il ricorrente, sarebbe intervenuta cancellazione dal relativo albo, come da atto allegato al ricorso, non significherebbe che l'attività è esercitata in modo organizzato, continuativo ed abituale),

per di più inserito nel mondo della finanza (ma solo per aver venduto titoli ad un commercialista e ad altro soggetto conosciuto tramite un operatore finanziario, anche questi cancellatosi dall'albo), quanto al secondo per essere gli acquirenti non collegati tra loro e le vendite avvenute in breve arco temporale, trascurando che lo svolgimento dell'attività verso il pubblico va valutato in base alle modalità di prestazione del servizio che deve essere rivolto ad un numero indeterminato ed indifferenziato di persone.

5. Con ulteriore motivo i ricorrenti contestano che il *periculum* possa essere integrato, come ritenuto nell'ordinanza, da non meglio specificati rischi di commissione di tipi diversi di reato ad opera di terzi.

La richiesta è quindi di annullamento dell'ordinanza.

### CONSIDERATO IN DIRITTO

1. Il ricorso è infondato e va disatteso.
2. Il primo motivo fa leva sull'asseritamente improprio uso da parte del tribunale del termine 'collocamento' che, alla stregua delle comunicazioni della ██████████, avrebbe un'accezione tecnica, priva di riscontri, secondo i ricorrenti, nel caso di specie. In realtà è lo stesso capo d'incolpazione provvisorio, risultante dal decreto di sequestro del Gip, a contenere l'attribuzione al due indagati di un'attività definita di collocamento/investimento di titoli obbligazionari in assenza di abilitazione.
3. Per quanto non possa ignorarsi che il capo d'accusa non risponda, allo stato, alla funzione individuatrice della formale fattispecie contestata, è tuttavia palese il sostanziale richiamo allo svolgimento dei 'servizi di investimento' di strumenti finanziari di cui all'art. 166, comma 1, lett. a) del TUF n. 58/1998, e al particolare tipo di quei servizi ('collocamento') di cui all'art. 1, comma 5, lett. c), dello stesso TUF.
4. La circostanza poi che, in luogo dell'ipotesi prevista dalla lettera c) della norma citata, meglio potrebbe attagliarsi al caso in esame, quella sub a) -o, meglio ancora, quella sub b)- relative rispettivamente alla 'negoziazione per conto proprio' e alla 'negoziazione per conto terzi' (quest'ultima resa plausibile dalla inverosimiglianza del trasferimento alla ██████████ a titolo gratuito, di titoli obbligazionari di elevato valore nominale da parte di un cittadino olandese residente a Lugano), non determina tuttavia erronea applicazione della fattispecie di reato contestata, essendo comunque anche queste ultime ipotesi ricomprese nel *genus* dei 'servizi di investimento', e risultando peraltro la fattispecie ascritta chiaramente contestata in fatto.
5. Di maggior interesse sono le questioni prospettate con i due motivi successivi con i quali si contesta la ricorrenza dei requisiti della professionalità e della pubblicità dell'attività.
6. Premesso che nella presente fase cautelare è sufficiente accertare il *fumus* del reato prospettato dall'accusa, va in primo luogo osservato che la necessità dei predetti

requisiti non è, a ben vedere, dettata *ex professo* dalla norma incriminatrice, la cui redazione è ispirata alla discutibile tecnica, diffusa nel settore del diritto penale economico, di incriminazione per rinvio, e cioè mediante la rinuncia a descrivere compiutamente l'essenza della condotta vietata e l'introduzione di una fattispecie sanzionatoria di precetti contenuti altrove, in norme di stampo più prettamente civilistico/amministrativistico.

7. L'interpretazione dell'art. 166 TUF non può quindi prescindere dal raffronto della relativa fattispecie con la normativa previgente che, con l'abrogato art. 14 legge SIM, sanzionava l'esercizio professionale abusivo nei confronti del pubblico delle attività d'intermediazione, con espressa previsione, dunque, dei predetti due requisiti, mentre l'art. 37 d.lgs. 415/1996 puniva lo svolgimento di uno o più servizi di investimento senza autorizzazione o legittimazione, senza prevedere il carattere della pubblicità. L'art. 166 vigente ha adottato una formulazione neutra che, prescindendo da qualunque richiamo espresso ai requisiti in esame (professionalità e pubblicità), sanziona lo 'svolgimento' di attività di investimento, sostituendo tale dizione a quella dell'"esercizio' di attività di investimento.
8. Ciò non significa, peraltro, che la professionalità e la pubblicità non siano necessari ai fini dell'integrazione del reato contestato ai ricorrenti. Infatti una lettura sistematica dell'art. 166 che tenga conto dell'art. 18 dello stesso TUF, il quale statuisce che 'l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche', giustifica la conclusione della necessità di quei requisiti nel caso di chi eserciti abusivamente, cioè senza abilitazione, tali attività. Se infatti oggetto di abilitazione è solo l'esercizio professionale e nei confronti del pubblico, la previsione del reato, data la scelta dell'incriminazione per rinvio, non può che riguardare lo svolgimento di un'attività che assuma tali caratteri senza essere accompagnata dalla necessaria abilitazione. Il che significa che l'occasionalità o la predefinitività dei destinatari dell'attività ne esclude la tipicità sia ai fini dell'abilitazione, sia, a maggior ragione, ai fini della configurabilità del reato.
9. A tale conclusione è del resto pervenuta parte della dottrina anche sull'onda dell'interpretazione giurisprudenziale dell'art. 132 T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia (d. lgs. N.385/1993), che prevede il reato di esercizio abusivo dell'attività finanziaria.
10. Norma, quest'ultima, che peraltro, nonostante punisca lo svolgimento di una o più delle attività finanziarie previste dall'art. 106, comma 1, dello stesso TU (e quindi l'esercizio nei confronti del pubblico di determinate attività finanziarie), è stata nondimeno interpretata anche nel senso che non richieda né una stabile organizzazione né una specifica professionalità (Cass. 29500/2009), mentre le pronunce che hanno ritenuto necessario che l'attività di erogazione di prestiti e finanziamenti sia svolta nei confronti del pubblico, hanno precisato che tale requisito è da intendersi in senso non

quantitativo ma qualitativo, nel senso che l'attività deve essere rivolta ad un numero non determinato di soggetti (Cass. 2404/2010).

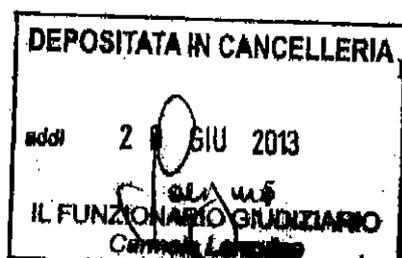
11. In definitiva sembra potersi affermare, anche alla stregua della previsione, tra le attività di intermediazione finanziaria, della negoziazione per conto proprio, il cui significato non appare pienamente in linea con il concetto di professionalità nella sua più tecnica accezione, che l'interpretazione più aderente alla formulazione ed alla *ratio* dell'art. 166 TUF, il quale prevede un reato di pericolo presunto a tutela del corretto funzionamento del mercato, dei risparmiatori e degli investitori, sia quella che, da un lato, esclude dall'area penalmente sanzionata il compimento di singoli atti occasionali, richiedendo invece una serie coordinata di atti rientranti nelle tipologie previste, secondo un concetto di professionalità in senso ampio, dall'altro esige che essi siano indirizzati al pubblico, tuttavia nel limitato senso di soggetti qualitativamente non predeterminati.
12. Così definita l'area del penalmente rilevante ai sensi della norma in questione, il provvedimento impugnato risulta immune dalle censure di cui al secondo e al terzo motivo, avendo il tribunale evidenziato quanto meno a livello di *fumus*, anche mediante l'opportuno riferimento all'attività dell'indagato di promotore finanziario (non essendo la cancellazione dal relativo albo sufficientemente dimostrata dall'all. 2 al ricorso, tra l'altro silente in ordine al 'quando'), che sottintende la distrazione dell'organizzazione professionale lecita a fine illecito, sia la non occasionalità dell'attività, estrinsecatasi in due negoziazioni dei titoli obbligazionari JP Morgan e nel tentativo di una terza, idonee a dar luogo ad una serie di atti, sia la sua direzione verso clienti qualitativamente indeterminati, per essere stata l'offerta diretta, e in due casi accolta, a soggetti diversi, privi di qualunque collegamento tra loro.
13. Anche il quarto motivo è privo di fondamento. In tema di sequestro preventivo, al fine della configurabilità del *periculum in mora*, è necessario che il bene oggetto della misura cautelare presenti un'intrinseca, specifica e strutturale strumentalità rispetto ai reati commessi ovvero a quelli di cui si paventa la realizzazione. Il che è nella specie indiscutibile posto che la misura reale ha ad oggetto il residuo dei titoli obbligazionari, per il resto già trasferiti a due acquirenti.
14. Al rigetto dei ricorsi segue la condanna di ciascun ricorrente al pagamento delle spese processuali.

**P. Q. M.**

Rigetta i ricorsi e condanna ciascun ricorrente al pagamento delle spese processuali.

Così deciso in Roma, il 29-5-2013

Il consigliere est.



Il Presidente

