07437-21

REPUBBLICA ITALIANA

In nome del Popolo italiano

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

QUINTA SEZIONE PENALE

Composta da

PUBBLICA UDIENZA
DEL 15/10/2020

Maria Vessichelli - Presidente -
Rossella Catena - Rel. Consigliere -
Antonio Settembre
Alfredo Guardiano
Paolo Micheli - Rel. Consigliere -

Sent. n. sez. 1387/2020

R.G. N. 31077/2019

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sui ricorsi proposti nell'interesse di

- (omissis), nato a (omissis)
- (omissis), nato a (omissis)
- (omissis), nato a (omissis)
- (omissis), nato a (omissis)

avverso la sentenza della Corte di Appello di Roma emessa in data 09/11/2018;
visti gli atti, il provvedimento impugnato ed i ricorsi;
udita la relazione svolta dai Consiglieri Rossella Catena e Paolo Micheli;
udito il Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. Giovanni Di Leo, che ha concluso per l'inammissibilità dei ricorsi e l'annullamento con rinvio della sentenza impugnata in riferimento alle pene accessorie fallimentari;
uditi i difensori delle parti civili appresso indicate, i quali hanno depositato conclusioni e note spese:

- Avv. (omissis), per (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., che si è riportata anche alla memoria già depositata in data 24/09/2020;

- Avv. (omissis), per (omissis);
- Avv. (omissis), per (omissis);
- Avv. (omissis), per Angelo (omissis) + altri;
- Avv. (omissis), per (omissis) + altri;
- Avv. (omissis), per (omissis) + altri;
- Avv. (omissis), per (omissis) + altri, che si è riportato anche alla memoria già depositata in data 29/09/2020;
- Avv. (omissis), per (omissis) e (omissis);
- Avv. (omissis), per (omissis);
- Avv. (omissis), per (omissis) e (omissis);
- Avv. (omissis), per (omissis);
- Avv. (omissis), per (omissis), che si è riportato anche alla memoria depositata in Cancelleria;
- Avv. (omissis), per (omissis) + altri;
- Avv. (omissis), per il Codacons, nonché per (omissis) + altri, che ha depositato anche copia del decreto di ammissione al patrocinio a spese dello stato per Codacons;

uditi i difensori degli imputati:

- per (omissis), Avv.ti (omissis) e (omissis)
- per (omissis), Avv.ti (omissis) ed (omissis)
- per (omissis), Avv.ti (omissis) e (omissis)
- per (omissis), Avv. (omissis)

i quali hanno concluso chiedendo l'accoglimento dei rispettivi ricorsi e l'annullamento della sentenza impugnata

RITENUTO IN FATTO

1. Con sentenza emessa in data 28/09/2015 il Tribunale di Roma condannava (omissis) alla pena di anni 8 mesi 8 di reclusione ed euro 240.000,00 di multa per i reati di cui ai capi A1), A2), A3), A6), C); (omissis) (omissis) alla pena di anni 5 di reclusione per il reato di cui al capo A4); (omissis) (omissis) alla pena di anni 6 di reclusione per i reati di cui ai capi A2) e A3), ritenuta la continuazione tra gli stessi; (omissis) alla pena di anni 6 e mesi 6 di reclusione per i reati di cui ai capi A2), A3), A4), ritenuta la continuazione tra gli stessi; oltre che, tutti, alle pene accessorie di cui all'art. 216, ultimo comma, legge fallimentare ed all'art. 32 cod. pen. e, il solo (omissis), alle sanzioni accessorie di cui all'art. 186 T.U.F.; tutti, inoltre, al risarcimento dei danni nei confronti delle parti civili.

Il procedimento in esame ha per oggetto le vicende del gruppo (omissis), la cui capogruppo, (omissis) s.p.a., era stata posta in amministrazione straordinaria con d.P.C.M. del 29/08/2008, ai sensi del d.l. 28 agosto 2008, n. 134, recante disposizioni urgenti in materia di ristrutturazione di grandi imprese in crisi, convertito in l. 27 ottobre 2008, n. 166 e, quindi, era stata oggetto di dichiarazione di stato di insolvenza da parte del Tribunale di Roma in data 05/09/2008.

In particolare, venivano contestate plurime condotte di bancarotta fraudolenta per dissipazione e per distrazione, ai sensi degli artt. 223, comma 1, 216, comma 1 n. 1, 219 legge fallimentare, in riferimento agli artt. 4, comma 1, d.l. 347/2005 e 95, comma 1, d. lgs. 270 del 1999, ascritte agli imputati nelle rispettive qualità, di seguito indicate: (omissis) , amministratore delegato di (omissis) s.p.a. dal 09/02/2001 al 27/02/2004; (omissis) , presidente ed amministratore delegato della predetta società dal 06/05/2004 al 22/02/2007; (omissis) , direttore centrale del settore Amministratore e Finanza; (omissis) , responsabile del settore Finanza Straordinaria.

I capi di imputazione descrivono articolate e complesse vicende societarie, individuando la responsabilità del (omissis) in riferimento alla gestione del settore Cargo – qualificata al capo A1) come bancarotta fraudolenta per dissipazione –, ritenuta economicamente abnorme sia in ragione del numero esorbitante del personale di volo, sia per la carenza di ogni intervento di riorganizzazione e razionalizzazione volto a fronteggiare le ingenti e costanti perdite sistematiche, crescenti ed ingentissime, di importo complessivo non inferiore ad euro 398.403.000,00.

Altra condotta nevralgica di bancarotta fraudolenta per dissipazione e per distrazione, ascritta con la sentenza di primo grado al (omissis), al (omissis) ed allo (omissis), descritta al capo A2), risulta incentrata sull'operazione straordinaria di scorporo, attuata nel contesto di una profonda crisi economica e finanziaria e consistente nel conferimento di cinque rami di azienda (manutenzione aereonautica, assistenza aereoportuale, servizi condivisi, servizi *call center*, *information technology*), ad una nuova società denominata (omissis) (omissis) s.p.a. e nella creazione di due distinti gruppi societari, il (omissis) (omissis) (tra cui (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., e, dal 2006, (omissis) s.p.a.) ed il (omissis) (tra cui (omissis) s.p.a., (omissis) (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a. ed (omissis) s.p.a.). Tale operazione veniva realizzata attraverso un complesso accordo economico con la società a partecipazione statale (omissis), che prevedeva, tra l'altro: a) l'accantonamento nel bilancio 2004 di (omissis) s.p.a. di un apposito fondo del passivo, riguardante oneri di ristrutturazione di natura straordinaria, di cui 122 milioni di euro direttamente finalizzati a fronteggiare le così dette "diseconomie" relative ai rami aziendali oggetto del previsto conferimento in (omissis), da efficientare nell'arco del piano industriale 2005-2008; b) la stipula di un contratto di servizio tra il (omissis) ed il (omissis), che prevedeva tariffe mediamente più alte rispetto al mercato di riferimento ed idonee a determinare, nell'arco temporale previsto dal piano industriale 2005-2008, immediati maggiori ricavi per 110 milioni di euro, a fronte dei quali era previsto un meccanismo di retrocessione di fondi al (omissis) sotto forma di "premi", subordinato all'effettivo conseguimento degli obiettivi di efficienza previsti dal piano industriale; c) l'obbligo del (omissis) di approvvigionarsi dei servizi esclusivamente presso (omissis) e sue controllate. Tale operazione era qualificata come priva di intrinseche giustificazioni economiche per il (omissis), in quanto fondata sulla immediata assunzione di gravosi oneri contrattuali e di vincoli pluriennali a fronte di retrocessioni future ed aleatorie, in quanto legate alla realizzazione di obiettivi di efficienza da parte di un soggetto terzo, che aveva avuto l'effetto di trasferire in capo al (omissis) i rischi economici connessi alle attività del (omissis) (omissis) ed era, in realtà, diretta a dissimulare il mancato risanamento di (omissis) ed aveva determinato una ingente distrazione di risorse del (omissis) (omissis) a favore del (omissis) e del socio (omissis).

Ai predetti (omissis), (omissis) e (omissis) veniva ascritta in primo grado, inoltre, la condotta di cui al capo A3), di bancarotta fraudolenta per dissipazione e distrazione, consistita nell'operazione di acquisizione, da parte di (omissis) s.p.a. del complesso aziendale delle società in a.s. (omissis), (omissis) ed (omissis) (omissis), per un corrispettivo di 38 milioni di euro, prestando contestualmente la

garanzia occupazionale della durata minima di 24 mesi riferita a 707 dipendenti delle società acquisite. Tale prezzo era stato valutato come incongruo ed irragionevole anche in quanto superiore di circa 9 milioni di euro alla seconda offerta di acquisto, formulata dalla società (omissis), oltre che in relazione alla situazione economico-finanziaria di (omissis) s.p.a.; inoltre si considerava che la stima da parte del *management* di (omissis) s.p.a. del valore delle sinergie potenzialmente ricavabili dall'integrazione di (omissis) con (omissis) era stata effettuata senza alcuna analitica indicazione relativa alle modalità ed ai risultati dell'integrazione e senza alcuna coerente inclusione della nuova acquisizione nell'appena varato piano industriale 2005-2008, assumendo di conseguenza integralmente il rischio del mancato conseguimento dei vantaggi sinergici; infine, non era stata affatto quantificato il rischio di applicazione di disposizioni sanzionatorie da parte dell'Antitrust a seguito dell'integrazione.

Al capo A4) veniva individuata un'ulteriore fattispecie di bancarotta fraudolenta per dissipazione, ascritta dalla sentenza di primo grado al (omissis) ed al (omissis), fondata sulla cessione, da parte di (omissis) s.p.a., dell'intera partecipazione nella (omissis) s.p.a. a (omissis) s.a. (fondo lussemburghese (omissis)) per il prezzo complessivo di euro 13.389.697,40, ritenuto incongruo ed irragionevole in quanto, nella valutazione del valore della partecipazione ceduta, erano state deliberatamente omesse la considerazione: della recentissima ed onerosa ricapitalizzazione per 5 milioni di euro di (omissis) s.p.a.; della contestuale operazione in forza della quale (omissis) acquistava crediti (omissis) e si accollava debiti della stessa nei confronti dei fornitori con un saldo negativo elevatissimo, a causa della inesigibilità dei crediti acquistati e del rilevante importo dei debiti oggetto dell'accollo; della cessione ad (omissis) s.p.a. di diritti di opzione relativi all'acquisto di 13 aeromobili da esercitarsi al prezzo di 1,9 milioni di USD ciascuno, prezzo inspiegabilmente difforme e complessivamente inferiore a quello di 1,9 milioni di euro ciascuno, convenuto in esito alle trattative preliminari ed espresso nella lettera dell'*advisor* Lazard del 29/07/2003.

Al solo (omissis) era ascritto il capo A6), fattispecie di bancarotta fraudolenta per dissipazione, fondata sul conferimento alla società (omissis) di una consulenza straordinaria protrattasi per un triennio, risultata dal costo complessivo di euro 50.882.750,00, connotata, oltre che da elevata onerosità, dalla carenza di una preventiva valutazione dei prevedibili oneri economici complessivi a carico della società committente; dall'assenza di una preventiva ricognizione del mercato e di adeguata comparazione tra diverse possibili offerte; dall'estrema indeterminatezza di fondamentali elementi qualificanti delle prestazioni da fornire da parte della società (omissis) relativi alla quantità e qualità delle risorse umane coinvolte nell'opera di consulenza; dalla mancata

previsione ed attuazione nell'intera fase di esecuzione di controlli effettivi e costanti da parte degli organi della committente sulle prestazioni realmente rese dalla società di consulenza; dalla sostanziale sovrapposizione, in una pluralità di settori, tra le prestazioni rese dai consulenti e le prestazioni professionali rese dai dirigenti di settore. Tale consulenza, infine, non aveva prodotto risultati apprezzabili in termini di razionalizzazione operativa delle strutture e di riduzione dei costi di esercizio.

Le predette condotte erano state considerate aggravate ai sensi dell'art. 219 legge fallimentare, sia in riferimento alla pluralità di fatti di bancarotta, sia per aver cagionato un danno patrimoniale di rilevante gravità.

Infine, il solo (omissis) era stato ritenuto colpevole anche del reato di cui al capo C), di cui all'art. 185 d. lgs. 24/02/1998, n. 58 perché diffondeva notizie false concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione dei valori del titolo (omissis) s.p.a. quotato sui mercati finanziari, in riferimento a plurime condotte: dapprima deliberatamente ometteva di comunicare al pubblico qualsiasi informazione in ordine alla manifestazione di interesse presentata in data 18/11/2005 per l'acquisto del complesso aziendale delle società in a.s. (omissis) , (omissis) e (omissis) , nonché in ordine alla successiva presentazione, in data 28/12/2005, di un'offerta vincolante per il suddetto acquisto; successivamente, allorquando con il comunicato in data 28/01/2006 - emesso su richiesta della Consob intervenuta ai sensi dell'art. 114 TUF - forniva una informazione al pubblico, lo faceva in termini gravemente carenti e reticenti su oggettive criticità dell'operazione di cui era pienamente consapevole. Criticità che derivavano: dall'esistenza dell'ordinanza del 27/01/2006 del Tribunale di Roma che inibiva ad (omissis) la partecipazione alla gara per la cessione del complesso aziendale (omissis), le negative valutazioni dei vertici di (omissis) sul deterioramento della situazione economico-finanziaria del complesso aziendale (omissis) per effetto dello slittamento dei termini dell'aggiudicazione; dall'impatto, nei bilanci consolidati 2006-2007 di (omissis), delle negative previsioni sull'andamento di (omissis) nel suddetto biennio, nonché degli inevitabili esborsi di (omissis) per il riavvio delle attività di (omissis); dagli interventi, oggettivamente prevedibili, dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato conseguenti alla acquisizione da parte della società (omissis) degli slots riconducibili al menzionato complesso imprenditoriale (omissis).

In tal modo offriva al mercato informazioni artificiosamente manipolate, false ed ingannevoli, idonee a determinare sensibili alterazioni del prezzo delle azioni di (omissis) sulla suddetta operazione, che peraltro non era contemplata nel piano industriale 2005-2008 e risultava in contraddizione con le sue linee, non era stata menzionata nel Prospetto Informativo relativo all'aumento del capitale

sociale (omissis) di 100 milioni di euro ed era evidentemente destinata ad incidere significativamente sull'andamento economico di (omissis).

2. La Corte di Appello di Roma, con la sentenza oggi impugnata, assolveva (omissis) e (omissis) dal reato di cui al capo A3) a loro ascritto, per non aver commesso il fatto, e dichiarava non doversi procedere nei confronti di (omissis) in relazione all'addebito di cui al capo C), limitatamente alle condotte commesse in epoca anteriore al 12/01/2006, per essere il reato estinto per prescrizione. Riduceva, quindi, la pena nei confronti dei predetti imputati in, rispettivamente, anni 8 mesi 2 di reclusione ed euro 180.000,00 di multa per il (omissis), anni 4 di reclusione per lo (omissis), anni 4 mesi 2 di reclusione per il (omissis); riduceva, poi, la pena inflitta a (omissis) (omissis) ad anni 4 mesi 6 di reclusione, con conseguenti pronunce in tema di pene accessorie; revocava infine i provvedimenti di liquidazione del danno in relazione al reato di cui al capo C).

In accoglimento degli appelli proposti dalle parti civili (omissis) + altri, (omissis) + altri, (omissis), (omissis) + altri, (omissis) + altri, (omissis) + altri, individuava poi il periodo di riferimento fino alla data della dichiarazione di insolvenza per il reato *sub* A) e fino al 06/06/2008 per il reato *sub* C), ed estendeva per le parti civili (omissis) (omissis) + altri il risarcimento dei danni con riferimento alle medesime date indicate in relazione ai reati sub A) e C); accoglieva parzialmente l'appello delle parti civili (omissis) + altri e rigettava gli ulteriori atti e profili di impugnazione delle parti civili.

Confermava, nel resto, la sentenza di primo grado.

3. Una più chiara comprensione degli approfonditi motivi di ricorso esige, a questo punto, l'esposizione – seppure sintetica – delle principali articolazioni argomentative della sentenza impugnata, ivi inclusi alcuni necessari richiami alla sentenza di primo grado, peraltro richiamata *per relationem* dalla Corte territoriale.

3.1. Va ricordato che la sentenza della Corte territoriale, oggetto di ricorso, dopo aver sintetizzato le motivazioni del primo giudice ed aver illustrato i motivi di gravame, ha esordito il proprio percorso motivazionale chiarendo come (omissis) s.p.a. fosse, senza dubbio alcuno, una società di capitali, strutturata ed operante come società di diritto privato, e come tale indiscutibilmente sottratta al regime giuridico degli enti pubblici, come chiaramente dimostrato, tra l'altro, dalla relazione finale del commissario straordinario (omissis) sull'esecuzione del programma della procedura di amministrazione straordinaria. Sulla scorta di tale inquadramento, pertanto, la Corte territoriale ha escluso qualsivoglia

ricostruzione di eterodirezione della compagnia, sottolineando, altresì, come i vertici della stessa erano stati nominati proprio per il loro elevato profilo professionale e con piena effettività dei rispettivi ruoli. La sentenza impugnata ha, quindi, delineato l'inquadramento giurisprudenziale delle fattispecie di reato contestate agli imputati in riferimento alla dedotta applicazione della *business judgment rule*, chiarendo come l'insindacabilità delle scelte imprenditoriali sotto l'aspetto della ragionevolezza impedisce il sindacato del giudice penale qualora la condotta si sia rivelata, *ex post*, inefficace, ma, al contrario, non esclude affatto – come nel caso in esame – la valutazione *ex ante* di condotte assolutamente irrazionali, secondo il parametro ermeneutico elaborato dai canoni di legittimità in riferimento alle condotte di bancarotta fraudolenta.

3.2. Venendo, poi, ad individuare i singoli ruoli rivestiti dagli imputati, la sentenza in esame ha ricordato come il (omissis) fosse stato amministratore delegato di (omissis) dal 09/02/2001 al 27/02/2004; il (omissis) avesse rivestito il ruolo di presidente e di amministratore delegato della compagnia dal 06/05/2004 al 22702/2007; il (omissis) e lo (omissis) avessero rivestito il ruolo, rispettivamente, di responsabile del settore Finanza straordinaria il primo, e di direttore centrale del settore Amministrazione e Finanza il secondo.

Quanto al (omissis) ed allo (omissis) , in particolare, la Corte territoriale ha rilevato che - sebbene l'articolazione organizzativa di (omissis) non prevedesse la figura del direttore generale, ma solo quella di dirigenti con ruoli a riporto del presidente – amministratore delegato – gli imputati, nondimeno, rivestivano ruoli di rilievo apicale nelle rispettive funzioni tecniche, sicché le funzioni effettive dai predetti svolte dovessero essere considerate quelle di direttore generale, alla luce dei principi giurisprudenziali elaborati in tema di esercizio di fatto delle funzioni; con la conseguenza che il (omissis) e lo (omissis) dovessero considerarsi destinatari della norma di cui all'art. 223 legge fallimentare.

3.3. Passando all'esame dei singoli capi di imputazione, la Corte territoriale, in riferimento al capo di imputazione *sub* A1), ha ricordato come l'istruttoria dibattimentale, nel corso del giudizio di primo grado, avesse delineato un quadro desolante circa le inefficienze del settore Cargo, le cui perdite si erano man mano aggravate nel periodo di gestione del (omissis); in particolare, era stata evidenziata la presenza di un numero esorbitante di piloti, con maggiore anzianità e maggiore retribuzione, nel settore con minore incidenza di operatività dei voli, nonché i rilievi del giugno 2004 da parte della società di revisione (omissis) , che aveva prospettato ipotesi liquidatorie. Pertanto la gestione del (omissis), proseguita negli anni pur a fronte di evidenze di indiscutibile gravità, era da qualificare senza alcun dubbio dissipativa, come dimostrato, altresì, dal fatto che il settore non era mai risultato appetibile, né per (omissis) prima, né per (omissis) dopo, mentre l'ipotesi di una gestione attraverso la

partnership con (omissis) era stata ben presto abbandonata, pur essendo stati, nel frattempo, del tutto inspiegabilmente aumentati gli aerei destinati al settore.

3.4. Quanto al capo A2), la sentenza impugnata ha evidenziato come, sin dal 26/03/2004, (omissis) , *advisor* di (omissis), nel corso di un incontro con il *management* della compagnia, avesse prospettato l'ipotesi di una separazione dei settori, con creazione di una *good company*, che avrebbe accolto le attività di volo, e di una *bad company*, che avrebbe accolto le attività dei servizi; la *good company*, inoltre, avrebbe dovuto essere ricapitalizzata con l'ingresso di nuovi soci e, quindi, ceduta sul mercato. (omissis) aveva individuato le condizioni alle quali subordinare la buona riuscita del piano: il supporto da parte del Governo, sia ai fini dell'ottenimento di un prestito ponte/aumento di capitale, sia per l'individuazione di un soggetto pubblico che investisse in (omissis) ; l'approvazione da parte dei sindacati delle linee guida del piano; l'autorizzazione della Commissione Europea al processo di ristrutturazione.

Era, quindi, intervenuta, il 20/05/2004, una prima lettera di intenti tra (omissis) , per (omissis) s.p.a., e (omissis) , per (omissis) s.p.a., soggetto pubblico, in base alla quale essi si impegnavano a negoziare un contratto avente per oggetto l'ingresso di (omissis), quale socio di maggioranza, nelle entità societarie destinate allo svolgimento di attività strumentali al trasporto aereo che sarebbero emerse dal nuovo assetto organizzativo e societario del gruppo (omissis), impegnandosi, altresì, a sottoscrivere detto contratto entro il successivo 15/11/2004.

Il piano, illustrato dal (omissis) al CdA - che aveva fornito l'assenso, considerando plausibile il percorso indicato - prevedeva, tra gli interventi, la separazione delle attività di volo dalle attività di servizi/supporto, articolando due fasi distinte: una prima fase di risanamento, collocata tra il 2005 ed il 2006, caratterizzata dalla separazione fra le attività di trasporto aereo e quelle operative di supporto, oltre che da incisivi interventi sull'area del personale, essendo stati previsti circa 3.700 esuberi, con risparmi, in relazione al costo del lavoro, di circa 280 milioni di euro, oltre che una drastica riduzione dei costi di acquisto dei beni e dei servizi ed un forte rilancio e ristrutturazione commerciale, attraverso interventi sul *network*, sulla flotta, sul prodotto; una successiva fase di rilancio, negli anni 2007 e 2008, che prevedeva un riavvio degli investimenti in nuova capacità, con l'acquisto di nuova flotta a lungo raggio e regionale, un rafforzamento del posizionamento competitivo, attraverso l'adozione di un modello di *network carrier* altamente efficiente, nonché l'apertura di nuove destinazioni ed un ulteriore aumento dell'attività di volo per maggiore efficienza. Era previsto, in tal modo, il raggiungimento di una redditività operativa pari circa al 5,5% nel 2008 e, in particolare, un beneficio in termini di minori costi per (omissis), derivanti dai contratti stipulati con (omissis) , stimato nell'ordine di

110 milioni complessivi all'anno. Tale beneficio era stato calcolato in funzione del riconoscimento dei premi che (omissis) era tenuta a corrispondere ad (omissis) in ragione del grado di raggiungimento degli obiettivi di efficientamento previsti.

Dagli accordi intercorsi con (omissis) s.p.a., tra l'altro, si evince che le parti avessero valutato il valore di patrimonio netto da attribuire ad (omissis) mediante sottrazione, dal valore complessivo dei beni conferiti, di un importo determinato tenendo conto degli oneri di ristrutturazione, comprensivi degli oneri derivanti dagli accordi sindacali per la gestione degli esuberi e, più in generale, dell'avviamento negativo. In concreto, quindi, detti valori erano stati così determinati: euro 307 milioni per il patrimonio delle attività conferite, euro 210 milioni per il complesso dei fondi di ristrutturazione e di avviamento negativo, quindi euro 97 milioni per il valore al netto conferito. Inoltre, veniva concordato che (omissis) avesse diritto, a titolo di premio per il contributo dato al perseguimento dello stesso programma, al riconoscimento, da parte di (omissis) (omissis) s.p.a., di una somma da determinarsi secondo criteri da concordarsi fra le parti in funzione del grado di raggiungimento degli obiettivi al termine del programma di efficientamento. In ogni caso, le parti avevano concordato che (omissis) avrebbe fornito i servizi ad (omissis) a condizioni di mercato, in base a contratti di appalto contenenti clausole di revisione del prezzo, nonché l'esclusiva per le attività previste nel Piano Industriale, a favore di (omissis) per una durata minima garantita, in favore di entrambe le parti, pari a sette anni. Infine, all'esito delle dismissioni, (omissis) avrebbe avuto diritto ad una quota dell'eventuale plusvalenza netta complessivamente realizzata da (omissis) (omissis), secondo criteri da convenire.

A fronte di detti accordi, la sentenza di primo grado - richiamata *per relationem* dalla pronuncia impugnata - aveva evidenziato la presenza di criticità, costituite dal fatto che l'operazione di *spin-off*, secondo l'*advisor* (omissis), avrebbe comportato il *default* di una serie di titoli azionari e obbligazionari, con conseguente aumento del debito dello Stato italiano. All'esito dello scorporo, in ogni caso, si era verificato un immediato calo dei ricavi di (omissis) verso soggetti terzi, in netta ed immediata controtendenza rispetto all'intento di apertura verso il mercato: in particolare, mentre nel 2005 i ricavi verso terzi erano pari al 20% del fatturato, nel 2007 erano risultati pari al 15%. Parallelamente, quello che è stato definito il "cordone ombelicale" tra (omissis) (omissis) ed (omissis), che continuava ad essere il committente prevalente della società scorporata, faceva sì che (omissis) continuasse a sostenerne quasi integralmente i costi. Ciò, tra l'altro, derivava dal fatto che i prezzi dei servizi forniti da (omissis) erano stati determinati sulla base di tariffe indicate come di mercato, ma più elevate rispetto a quelle inizialmente previste, tanto

per riflettere l'accordo raggiunto tra (omissis) s.p.a. e (omissis) s.p.a., con lo scopo di fornire a quest'ultima un elemento di protezione dell'investimento rispetto all'eventuale mancato raggiungimento degli obiettivi previsti.

In questo senso i giudici di merito hanno rilevato come apparisse evidente la sussistenza di un criterio di maggiorazione dei prezzi, estraneo alle logiche del mercato, a fronte del quale era previsto, a favore di (omissis), il meccanismo dei premi, mediante il quale si sarebbe verificata la retrocessione delle maggiorazioni di costo pagate in caso di pieno raggiungimento dei risultati del piano in termini di efficienze. In definitiva, come evidenziato dalla motivazione di merito, su (omissis) si concentrava l'intero rischio di attuazione del Piano Industriale, posto che soltanto in caso di completa realizzazione delle efficienze - circostanza ritenuta improbabile dai giudici di merito - ad (omissis) sarebbe stato retrocesso, grazie al meccanismo dei premi, quanto precedentemente pagato in più, in riferimento alla maggiorazione dei costi per servizi; al contrario, in caso di mancata realizzazione dell'efficientamento, il maggior costo sarebbe rimasto a carico di (omissis), come in concreto verificatosi.

Il Collegio di primo grado aveva ricordato come, in ogni caso, al 31/12/2005 fosse intervenuta la ricapitalizzazione della capogruppo per un ammontare di 1.006 milioni di euro, avendo peraltro il (omissis), nell'illustrare il Piano Industriale 2005-2008 in sede di approvazione definitiva, indicato che tra i requisiti dello stesso fosse prevista, tra l'altro, la separazione fra attività di volo ((omissis)) ed attività di supporto ((omissis)), ribadendo che la fase di rilancio avrebbe potuto iniziare solo una volta portato a termine il risanamento; detta fase - anche in base a quanto ricordato dallo (omissis) - sarebbe dovuta intervenire con l'approvazione del piano entro il 20/09/2004.

Nonostante il suddetto aumento di capitale, realizzato nel dicembre 2005, la realizzazione dei progetti di efficientamento era venuta meno e la fase di risanamento, avviata nel 2005, non si era conclusa; secondo i giudici di merito «l'operazione di conferimento da parte di (omissis) del ramo di azienda in (omissis) (omissis) risulta decontestualizzata, per cui, non solo non si è realizzato il processo di efficientamento programmato, ma il rapporto tra (omissis) e (omissis) , nel frattempo controllata da (omissis) S.p.A., è rimasto - fino al 31 dicembre 2007 - regolato da un contratto di servizio che prevedeva tariffe dichiaratamente più elevate rispetto a quelle di mercato». Non a caso, «rispetto all'ultimo aggiornamento del Piano Industriale, il consuntivo dell'esercizio 2005 registra un peggioramento dovuto essenzialmente ad una riduzione dei proventi del traffico e ad un incremento di costi non in linea con quanto preventivato».

Oltre all'incremento dei costi derivante dalla duplicazione delle strutture - che aveva cagionato inefficienze produttive, duplicazioni di funzioni di controllo, conflittualità interna, carenze nei flussi informativi -, i benefici in termini di

efficienza, flessibilità operativa e allineamento dei prezzi al mercato, declinati nei piani, erano fin dall'inizio solo apparenti; i contratti, infatti, prevedevano che (omissis) acquistasse in esclusiva i servizi da (omissis) e che i prezzi di trasferimento fossero determinati sulla base di fonti informative di mercato (studi di settore, riviste specializzate), di prezzi praticati da terzi ad (omissis) e dei prezzi praticati da (omissis) a terzi, che consideravano implicitamente la struttura di costo di(omissis)1. I prezzi praticati da (omissis), pertanto, tendevano ad essere superiori a quelli di mercato, perché basati significativamente sulla struttura di costo esistente di (omissis) , fornitore esclusivo obbligatorio, e non erano del tutto flessibili in ragione delle maggiorazioni di costo che trasferivano il rischio su (omissis)1, al fine di proteggere il rendimento dell'investimento per (omissis) s.p.a.

Inoltre, sul punto, benché il consulente di parte avesse sottolineato come l'obbligo di (omissis) di rivolgersi esclusivamente ad (omissis) fosse limitato ai soli aeromobili in esercizio al momento della sottoscrizione dei contratti e, quindi, in caso di rinnovo della flotta da parte della compagnia, (omissis) avrebbe solo avuto un diritto di prelazione rispetto ad altre offerte provenienti dal mercato, le sentenze di merito hanno osservato come il rinnovo della flotta di una compagnia aerea è notoriamente un processo lento, per cui (omissis) sarebbe stata obbligata a lungo ad acquistare i servizi di manutenzione in via esclusiva da (omissis) , il che costituiva un ostacolo sul percorso di efficientamento di costi che, al contrario, avrebbe potuto essere raggiunto se (omissis) avesse potuto rivolgersi liberamente agli operatori di mercato di volta in volta più concorrenziali.

Peraltro, il Piano Industriale 2005-2008 prevedeva la revisione della flotta nella fase di rilancio e, dunque, solo a partire dall'anno 2007, con tempi ancora più dilatati: «conseguentemente, ciò che emerge è un'ingente, voluta e deliberata distrazione di risorse del (omissis) a favore del (omissis) (omissis) (e del socio entrante (omissis)) a causa dei prezzi superiori a quelli di mercato. Un'ingente, voluta e deliberata distrazione di risorse dal (omissis) (omissis) a (omissis) laddove, stipulato un contratto di conferimento con clausole di esclusiva legate al cambiamento della flotta, contemporaneamente si scriveva nero su bianco che la flotta sino a tutto il 2007 sarebbe rimasta immutata! Non va dimenticato che il contratto di servizio, quanto alle "tariffe mediamente più alte" dell'ipotesi accusatoria di cui al capo A2), stimava, nella versione iniziale del Piano Industriale, tale maggiorazione in euro 110 milioni. Ma poi, nella versione definitiva, tale maggiorazione dei ricavi di (omissis) veniva determinata in complessivi euro 179 milioni, per l'intero orizzonte di piano. A fronte di detta maggiorazione di costo, il meccanismo dei premi avrebbe ridotto il costo sostenuto da (omissis) nei confronti di (omissis) ma solo in proporzione all'attuazione del piano di efficientamento (*ex post*, i premi

retrocessi sono stati soltanto 49 milioni di euro). Pertanto, vi era un pieno coinvolgimento residuo di (omissis) nei rischi del ramo servizi, senza, tuttavia, che (omissis) avesse il controllo di tali rischi».

Alla luce di detto quadro - sinteticamente riassunto - i giudici di merito hanno ritenuto che fosse del tutto prevedibile l'incremento dei costi e la loro incidenza notevolmente maggiore rispetto ai premi retrocessi ad (omissis) , il che rendeva evidente come i *manager* della compagnia non avessero in alcun modo seriamente perseguito gli obiettivi posti alla base del Piano Industriale e dell'operazione di *spin-off*. Si legge, ancora, nella sentenza di primo grado che «da un punto di vista strettamente economico-industriale, non ha avuto luogo l'auspicato incremento della flotta e delle rotte di (omissis), con conseguente mancato raggiungimento degli obiettivi di crescita e sinergia dei servizi di terra, necessariamente connessi all'attività di trasporto aereo. Né (omissis) ha dato seguito agli impegni assunti nel Piano Industriale (nonché nei confronti dell'altro socio (omissis)) in merito alla riduzione dei costi del personale tramite i programmati esuberi e interventi sulle retribuzioni. La notevole incidenza di tali costi sulle attività di (omissis) ha costituito uno dei principali motivi del fallimento del piano di risanamento delle unità aziendali relative ai servizi di terra. Infine, non hanno avuto luogo le prospettate dismissioni delle unità aziendali di titolarità di (omissis) e delle controllate di quest'ultima. Infatti, in spregio a quanto previsto dal Piano Industriale e dagli accordi con (omissis), (omissis) ha sempre osteggiato e bloccato i processi avviati nel periodo 2006/2007 per la cessione delle unità aziendali relativi ai servizi di terra, determinando la fuga di potenziali acquirenti e interrompendo anche le relative procedure di consultazione sindacale già intraprese. La riprova dell'atteggiamento schizofrenico del *management* di (omissis) si ha nelle plurime rassicurazioni date ai sindacati che, nonostante lo scorporo, (omissis) sarebbe sempre rimasta parte di (omissis) . Tale condotta ha determinato gravissimi danni per (omissis). Il valore delle unità aziendali relative ai servizi di terra è stato, infatti, completamente distrutto. Le unità aziendali, anziché essere valorizzate e cedute a terzi, sono rimaste penalizzate dalla gestione del gruppo (omissis), conclusosi con la dichiarazione d'insolvenza di (omissis) . Ma vero obiettivo per il *management* (omissis) era quello di assicurarsi la fattibilità del prospettato aumento di capitale e, dunque, la sua stessa sopravvivenza. Per continuare a navigare. In effetti, grazie all'operazione, il gruppo (omissis) (inclusa (omissis) (omissis) di cui (omissis) era il principale cliente) ha potuto sopravvivere per altri due anni introitando complessivamente risorse a titolo di capitale per oltre euro 1,2 miliardi (se si considerano anche gli aumenti di capitale di (omissis) in (omissis) (omissis)) di cui oltre euro 600 milioni utilizzati a copertura dei flussi negativi di gestione generati nei due anni da (omissis) e (omissis) e, il resto, portato a

riduzione dell'indebitamento. Come già detto, l'ammontare dell'indebitamento netto del gruppo da euro 754 milioni (a fine 2005) ad euro 1.164 milioni (a fine 2007), rende palese e costituisce la prova certa delle reali finalità dell'operazione di scorporo».

La Corte di Appello, a sua volta, in riferimento alla configurazione del reato, ha specificato che la contestazione non riguarda la scelta in sé dell'operazione di scorporo, ma le modalità di attuazione della stessa, insistendo, in particolare, sulla scelta di non perseguire l'operazione di scorporo nella forma dell'amministrazione straordinaria, come suggerito dall'*advisor* (omissis) , il che aveva fatto sì che l'operazione, in concreto, si fosse risolta in un "*maquillage* finanziario", sia perché non era stata seguita la procedura di amministrazione straordinaria in un contesto di sostanziale decozione, sia perché il conferimento in (omissis) di cinque rami d'azienda era stato regolato da un contratto pluriennale che aveva comportato gravosi oneri e vincoli pluriennali a fronte di retrocessioni del tutto aleatorie, garantendo la sopravvivenza del gruppo per ancora due anni, al costo di circa 1,2 miliardi di euro, senza alcun rilancio effettivo.

3.5. In riferimento alla vicenda di cui al capo A3), come si evince dalla sentenza impugnata, integrata nella ricostruzione della vicenda dalla pronuncia di primo grado, la contestazione si era concretata nel reato di bancarotta per dissipazione, per quanto concerne l'acquisto del (omissis) , perfezionatosi il 13/04/2006, ed in bancarotta per distrazione per gli esborsi successivi resi necessari da tale acquisto, fino al settembre 2008. La sentenza di primo grado ha evidenziato come il *memorandum* redatto per (omissis) dalla (omissis) s.p.a. nel giugno 2004 avesse indicato, alla luce delle condizioni economico-finanziarie della compagnia, due linee direttive: la prima volta al radicale ridisegno della flotta (con incremento delle tratte intercontinentali, la crescita sul mercato regionale, il rafforzamento delle alleanze con altri vettori europei), indicando, tra le misure strategiche da adottare, il potenziamento degli aeromobili 767 e 777 e l'acquisizione, per il traffico regionale, di aeromobili ER90, con corrispondente riduzione degli MD80 ed MD82; la seconda misura consisteva nel ridimensionamento del personale, individuando esuberi superiori al personale pensionabile, pari a 1.500 unità per l'anno 2007. Evidentemente, dette misure avrebbero riguardato unicamente (omissis), essendo intervenute in una fase in cui si era già realizzata l'operazione di scorporo in precedenza analizzata.

Le misure medesime devono essere lette in correlazione con quanto previsto dal Piano Industriale adottato per il 2005-2008, di cui si è diffusamente detto in precedenza. Tale piano era stato soggetto ad aggiornamenti successivi e, tuttavia, come osserva la sentenza di primo grado, i capisaldi fondamentali aderivano all'impianto del *memorandum* (omissis), soprattutto in riferimento alla

necessità di ridimensionare il personale, requisito indicato come prioritario dallo stesso (omissis) nel CdA del 20/09/2004, ed alla revisione della flotta.

Altro tassello, considerato essenziale nella ricostruzione della vicenda, è che il (omissis) - che si occupava essenzialmente di voli a corto e medio raggio, essendo destinata la sola (omissis) a voli a lungo raggio - risultava già in crisi dal 2001, tanto è vero che, dopo una breve parentesi di ripresa, nel 2004 aveva sospeso sia i voli che la vendita dei biglietti; in data 30/11/2004, pertanto, era stato ammesso alla procedura di amministrazione straordinaria e presentava un dissesto di oltre 346 milioni di euro, oltre ad avere 700 dipendenti, molti dei quali in cassa integrazione.

Allorquando era stato pubblicato il bando di gara per l'acquisizione del predetto gruppo, in data 28/10/2005, quindi, (omissis) aveva appena approvato l'aggiornamento del Piano Industriale; rispetto alle predette fasi del piano, secondo i giudici di merito, l'acquisizione del gruppo appariva doppiamente incoerente, oltre a non essere in linea con il *memorandum* (omissis), sia in quanto obbligava (omissis) ad assumersi l'onere degli oltre 700 dipendenti per due anni, sia perché, in ogni caso, il prezzo di acquisto comportava un esborso iniziale di 38 milioni di euro, a cui avrebbe dovuto essere aggiunto, in prospettiva, l'aggravio costituito dagli ulteriori costi del personale.

Il medesimo Piano Industriale, inoltre, prevedeva solo per la successiva fase di rilancio - prevista a partire dal 2007 - il rinnovamento della flotta e la riduzione dei costi nelle rotte regionali, nell'ottica di implementare (omissis) nel senso di un *network carrier* - ossia un operatore che offre servizi completi ed applica una logica di rete - piuttosto che un vettore *low cost*, accrescendo le connessioni di (omissis) e di (omissis), mentre l'acquisizione del gruppo si collocava nel 2005, primo anno del Piano Industriale, destinato alla sola fase di risanamento. Senza contare che il pagamento del prezzo di acquisto, nel 2006, aveva poi coinciso con l'anno in cui il consuntivo di (omissis) aveva registrato 466 milioni di perdite. Infine, il gruppo acquistato non possedeva propri aerei, avendo in locazione finanziaria quattro Airbus 320 ed un solo Boeing per le rotte internazionali, aerei di tipo diverso da quelli indicati dal *memorandum* (omissis). L'unico elemento di forte positività era, quindi, costituito dai 28 *slots* di cui il gruppo disponeva su (omissis) (diritti di possesso temporaneo riferibili all'esclusiva possibilità, per un vettore, di atterrare e decollare, in una determinata fascia oraria, in relazione ad un determinato aeroporto).

Altro elemento di palese incongruità rilevato dalle sentenze di merito è che il (omissis) era stato valutato dal proprio *advisor* (omissis), e messo sul mercato, al prezzo di 16,4 milioni di euro, mentre il prezzo offerto da (omissis) era stato di 38 milioni di euro, sensibilmente superiore anche al prezzo di 29 milioni di euro offerto dal secondo potenziale acquirente, (omissis).

Tra gli altri profili di irrazionalità evidenziati si colloca anche l'omessa istruttoria circa il profilo relativo all'autorizzazione dell'Antitrust, nonché circa la valutazione delle potenziali sinergie operative con riferimento al potenziale danno derivante dall'acquisizione del ramo da parte di un concorrente, oltre alla non completa informazione al CdA.

3.6. In relazione alla vicenda di cui al capo A4), la sentenza impugnata si è fondata sulla incongruità del prezzo di cessione, macroscopicamente incongruo e svantaggioso per il gruppo (omissis), concordato in base a logiche diverse da quelle di un'economia di mercato, come dimostrato dall'*iter* di dismissione, descritto sin dalla costituzione, nel 1989, di (omissis) s.p.a., sino alla cessione della stessa al fondo (omissis) s.a. nel 2003.

In particolare, è stata evidenziata la sospensione della precedente trattativa con il gruppo (omissis), che aveva offerto un prezzo maggiore, ed altresì il prezzo maggiore offerto dalla famiglia (omissis); ciò nondimeno, (omissis) s.p.a. era stata ceduta ad un prezzo inferiore alla (omissis) , che aveva poi nominato l'acquirente, ossia il fondo (omissis) s.a., a brevissima distanza dalla sospensione della precedente trattativa con (omissis) e nonostante i segnali di ripresa mostrati da (omissis) s.p.a. in seguito all'attuazione del piano di sviluppo elaborato dal suo *management*, dati di cui, del tutto inspiegabilmente, non si era tenuto conto nella determinazione del prezzo di cessione. Tale operazione, quindi, si era concretata nella dismissione di una partecipazione azionaria, peraltro appena consolidata attraverso una ricapitalizzazione dell'importo di cinque milioni di euro, di carattere dissipativo.

3.7. Parimenti dissipativa è stata considerata la consulenza conferita alla società (omissis), di cui al capo di imputazione A6), alla luce di precise circostanze: anzitutto l'importo, pari ad oltre cinquanta milioni di euro, sborsato nell'arco di un triennio; quindi, la piena autonomia con cui l'incarico era stato conferito da parte del (omissis); inoltre, la contemporanea presenza della consulenza di cui era stata già incaricata la (omissis) Inc.; infine, l'immotivata esternalizzazione di incarichi e compiti comunque formalmente attribuiti ai vertici aziendali.

La Corte di merito, in particolare, si è soffermata sulle modalità di affidamento dell'incarico, che non avevano in alcun modo coinvolto il CdA né implicato operazioni comparative con i competitors di (omissis), in assenza, altresì, di un contratto quadro; sull'assenza di controlli sulle prestazioni effettuate dai funzionari di (omissis) e sulla sostanziale carenza di documentazione dimostrativa della tipologia di tali prestazioni e, in ultima analisi, sulla mancanza di risultati apprezzabili di detta attività di consulenza, soprattutto se valutata alla luce dell'onerosità della stessa.

3.8. Infine, la Corte ha analizzato la condotta di cui al capo C), consistente - al netto delle vicende rispetto alle quali è stata pronunciata sentenza di proscioglimento per prescrizione – nella condotta, posteriore al 12/01/2006, data di entrata in vigore della legge 262/2005 che ha riformato l'art. 185 d. lgs. 58/1998, elevando le pene per il predetto reato. La Corte territoriale, dopo aver ripercorso la struttura del reato di manipolazione del mercato, ha individuato la condotta dell'imputato come una sintesi di azioni ed omissioni, collegate alle informative dovute in riferimento all'operazione di acquisizione del gruppo (omissis) di cui al capo A3).

4. In data 21/06/2019 (omissis) ricorre, a mezzo dei difensori di fiducia, avv.ti (omissis) e (omissis) , articolando dieci motivi di seguito enunciati nei limiti di cui all'art. 173, comma 1, disp. att. cod. proc. pen.

4.1 Vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. e) cod. proc. pen., in riferimento alle condizioni economico-finanziarie di (omissis) ed all'eterodirezione della stessa da parte dell'azionista pubblico durante il periodo in cui il (omissis) aveva svolto il proprio ruolo di a.d.

La difesa, in particolare, lamenta, anzitutto, l'omessa considerazione, da parte della Corte territoriale, di una serie di elementi, evidenziati nell'atto di gravame ed idonei a dimostrare l'erronea ricostruzione della vicenda operata dal Tribunale: nella stessa data, 06/05/2004, in cui il (omissis) veniva nominato a.d. della società, era stato sottoscritto un verbale di accordo tra Governo, organizzazioni sindacali ed associazioni professionali del comparto aereo, dimostrativo della volontà di proseguire nell'attività di impresa, senza ricorrere a procedure liquidatorie, ed in tale ottica deve essere inquadrata la nomina del (omissis), come confermato anche dalla corrispondenza intercorsa tra questi ed il Ministero del Tesoro, azionista di controllo di (omissis) (allegati 1 e 2 al ricorso); peraltro, la stessa relazione della società di revisione (omissis) del 30/10/2004 (allegato 3 al ricorso) dava atto che "la completa e tempestiva realizzazione di tutti i presupposti del Piano Industriale ed in particolare la realizzazione, in tempi compatibili con le esigenze finanziarie della società, della prospettata operazione di ricapitalizzazione, rappresenta la condizione essenziale per assicurare il raggiungimento dell'equilibrio patrimoniale, economico e finanziario di (omissis)", a dimostrazione del fatto che nel 2004 (omissis) non versasse affatto in uno stato irreversibile di crisi, tanto è vero che la relazione del 10/06/2004 della medesima società di revisione prospettava soluzioni "anche liquidatorie" solo come alternativa al rilancio della società. Non a caso, quindi, a fronte del Piano Industriale 2005-2008, si era proceduto ad un aumento di capitale che, nel dicembre 2005, veniva sottoscritto per oltre 515 milioni di euro da investitori professionali diversi dallo Stato italiano, il cui Ministero

dell'Economia e Finanze sottoscriveva, in particolare, il 48,62% dell'aumento di capitale, riducendo, in tal modo, la propria partecipazione in (omissis) al 49,90%; inoltre, come si evince dal bilancio consolidato del 2005 (allegato 5 al ricorso), il risultato operativo di (omissis) migliorava, atteso che, a fronte di una perdita nel 2004 pari ad euro 753.524.000,00, nel 2005 la perdita operativa si attestava su euro 47.493.000,00, a dimostrazione di come la tentata ristrutturazione non fosse stata affatto un'operazione di mera facciata. Tuttavia, in data 09/11/2006, il (omissis) inviava al Ministro dell'Economia una missiva in cui rappresentava che il Piano Industriale redatto sin dal 26/09/2006, secondo le indicazioni ricevute dall'azionista, era stato inopinatamente bloccato a seguito di accordi intercorsi tra il Presidente del Consiglio ed i sindacati, all'insaputa dell'a.d., in tal modo essendo stato egli messo nell'impossibilità di poter operare, il che dimostra come il buon esito del Piano Industriale era stato vanificato da scelte politiche non gestionali, tanto è vero che nel febbraio 2007 il (omissis) aveva rassegnato le dimissioni.

Ciò nondimeno, il 15/03/2008, un anno dopo il termine della gestione del (omissis), il CdA di (omissis) approvava all'unanimità la proposta vincolante formulata da (omissis) nei termini di cui all'allegato 7 del ricorso, a dimostrazione del fatto che (omissis) fosse ancora *in bonis* e destinataria di una seria proposta di acquisizione da parte di una delle maggiori compagnie aeree operativa sul mercato. Tutte dette circostanze sono state completamente omesse o, comunque, sottovalutate in entrambi i gradi di merito.

Si sottolinea, inoltre, la svalutazione della relazione della società di revisione (omissis) del 30/10/2004 ed il travisamento del bilancio consolidato al 31/12/2005, da cui emerge evidente come il risultato operativo del 2005 fosse decisamente migliorato rispetto a quello dell'anno precedente, a differenza di quanto affermato dalla Corte di merito, che ha errato nel considerare come le cifre del bilancio dovessero essere lette come negative e non positive, non essendo, quindi, stata considerata la circostanza che nel 2005 le perdite erano state ridotte per 700 milioni di euro (allegato 5 al ricorso), a riprova della validità delle scelte strategiche operate dal (omissis). Errata risulta anche l'interpretazione del documento di (omissis) del marzo 2004, in cui l'ipotesi di una ristrutturazione della compagnia tramite il ricorso all'amministrazione straordinaria non era affatto suggerita, ma rappresentata anche nelle sue implicazioni estremamente negative, come poi ribadito in altri documenti dei successivi mesi di aprile e maggio del medesimo *advisor* (allegati 8a, 8b e 8c al ricorso). La Corte di merito, inoltre, ha del tutto omesso di considerare come proprio le condizioni indicate dal predetto *advisor* fossero state puntualmente realizzate dal (omissis), che aveva individuato in (omissis) il soggetto pubblico che poteva investire in (omissis) (allegato 9 al ricorso), aveva ottenuto dal

Ministero del Tesoro la garanzia sul prestito-ponte di 400 milioni di euro concesso ad (omissis) da (omissis) e aveva ottenuto il *placet* delle organizzazioni sindacali al piano di ristrutturazione approvato dal CdA di (omissis), oltre che il parere positivo della Commissione Europea, tant'è che alla fine del 2005 veniva interamente sottoscritto l'aumento di capitale della compagnia per oltre 1 miliardo di euro; così come sia (omissis) che (omissis) avevano valutato positivamente le prospettive di riprese di (omissis) attraverso una ristrutturazione straordinaria, anche il *memorandum* (omissis) – anch'esso sostanzialmente travisato dalla Corte di merito – aveva suggerito il ricorso all'amministrazione controllata solo "in condizioni ordinarie", evidenziando, quindi, alla luce delle condizioni rilevate al primo semestre del 2004, come incisivi ed adeguati provvedimenti ed operazioni di ristrutturazione straordinaria avrebbero potuto sortire effetti positivi. Ciò a dimostrazione delle scelte del tutto lecite del (omissis), che aveva operato proprio in detta direzione, a differenza di quanto sostenuto dai giudici di merito che hanno effettuato una valutazione *ex post*, basata su veri e propri travisamenti documentali, evitando di considerare i miglioramenti della situazione finanziaria di (omissis) evidenziati dal bilancio consolidato al 31/12/2005 ed il sensibile aumento dei ricavi legati al traffico aereo - oltre il 13% - registrato tra il 2004 ed il 2006, nonostante l'aumento dei costi del carburante nel medesimo periodo e, quindi, in controtendenza rispetto all'andamento del mercato, come, peraltro, riconosciuto dallo stesso consulente della parte civile, Prof. (omissis), e dall'interessamento concreto di (omissis) per l'acquisizione della società, elementi tutti inconciliabili con una attività di dissipazione.

Quanto al profilo dell'eterodirezione di (omissis), puntualmente dedotto in appello e del tutto travisato dalla Corte di merito, si osserva che la difesa aveva dimostrato come il Governo - che nel 2006 aveva mutato composizione politica rispetto a quello in carica al momento della nomina del (omissis) - disattendendo gli accordi raggiunti, aveva fatto mancare il proprio sostegno alla strategia elaborata con il Piano Industriale, scavalcando l'a.d. nei rapporti con i sindacati e rendendogli, in tal modo, impossibile portare a termine la prevista strategia aziendale. Ciò era emerso chiaramente non solo dalla già richiamata missiva, di cui all'allegato 6 al ricorso, ma anche dalle deposizioni dei testi (omissis) e (omissis), le cui dichiarazioni erano state riportate nell'atto di appello allo scopo di dimostrare come non avesse avuto alcun senso, da parte del primo giudice, attribuire all'imputato fantomatici interessi coincidenti con il potere politico, posto che, tra l'altro, proprio la parte politica che aveva nominato il (omissis) nel 2004 infliggeva il definitivo colpo di grazia alla strategia dallo stesso elaborata, impedendo, nel 2008, il perfezionamento delle trattative con (omissis).

Ciò nonostante, la Corte territoriale ometteva di considerare le evidenze documentali, fornendo una motivazione apodittica, che non tiene in alcun conto la circostanza che, in realtà, il Piano Industriale era stato redatto secondo le indicazioni ricevute dall'azionista pubblico - come dimostrato dalla missiva di cui all'allegato 6 del ricorso -, il quale aveva concordato la strategia imprenditoriale con il *management* dell'azienda, a cui, per ragioni politico-elettorali, faceva mancare il proprio appoggio nell'autunno del 2006, determinando, quindi, le dimissioni immediate del (omissis); non si comprende, quindi, in quale precedente momento il (omissis) avrebbe dovuto inviare la più volte citata missiva, senza considerare, poi, che la difesa non aveva affatto sostenuto - come si evince dalla motivazione della sentenza impugnata - che l'eterodirezione dell'azionista pubblico avesse privato giuridicamente, *ex* art. 2497 cod. civ., l'a.d. di (omissis) delle proprie responsabilità funzionali, come se si trattasse di una mera testa di legno, non essendo mai stata prospettata dalla difesa l'incidenza di alcuna scriminante e/o causa di giustificazione, atteso che, invece, la condotta del Governo negli ultimi mesi del 2006 ha operato sul piano della causalità, ossia come causa susseguente da sola sufficiente a determinare l'evento, in modo da escludere la punibilità dell'imputato ai sensi dell'art. 41, comma 2, cod. pen.

In tal senso, quindi, il riferimento della Corte di merito alla natura privatistica di (omissis) ed all'impossibilità di rilevare, in capo allo Stato, l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento, appare del tutto inconsistente, se solo si considera che nella relazione del Commissario straordinario si riconosceva il ruolo dello Stato quale soggetto di controllo di (omissis), mentre, ai fini della risoluzione della questione prospettata, era decisiva la norma di interpretazione autentica dell'art. 2497, comma 1, cod. civ., fornita dal d.l. n. 78 del 2009, con cui si chiariva che gli enti menzionati dalla citata norma erano solo i soggetti giuridici collettivi diversi dallo Stato. In sostanza, quindi, appare del tutto erroneo aver attribuito al (omissis) non la paternità delle scelte operate, ma i risultati delle stesse, derivanti, al contrario, non da un'errata valutazione a monte da parte del CdA, bensì da un intervento a valle con cui il Governo in carica decideva di scavalcarlo, impedendo il completamento del Piano Industriale.

4.2 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento alla ricostruzione giuridica della *business judgment rule* e degli elementi costitutivi del reato di bancarotta fraudolenta per dissipazione.

In particolare, la difesa sottolinea come i giudizi *ex ante* formulati dai giudici di merito, in riferimento alle decisioni assunte dall'a.d., siano stati influenzati, in realtà, da inammissibili valutazioni *a posteriori*, concretatesi in un sindacato di opportunità aziendale, precluso in base alla *business judgment rule*. La sentenza

impugnata, quindi, risulta affetta da un completo travisamento della *regula iuris* sottesa alla *bjr* - canone ermeneutico che preclude ai giudici di esprimere valutazioni sulla diligenza degli amministratori attraverso i parametri dell'opportunità aziendale, limitando il sindacato giurisdizionale alla sola verifica circa l'adozione, da parte del *manager*, delle cautele necessarie per addivenire in maniera consapevole alla propria decisione, con la conseguenza che, una volta verificato ciò, ogni sindacato sulle modalità attuative delle scelte gestionali resta precluso, come ribadito dalla giurisprudenza delle Sezioni civili della Cassazione, con pronunce richiamate in ricorso - posto che la Corte territoriale ha impropriamente esteso il proprio sindacato alla verifica della "razionalità" delle scelte e della diligenza nell'attuazione delle stesse, ben al di là, quindi, della sola fase istruttoria, alla quale è circoscritto il sindacato giurisdizionale, secondo le sentenze di legittimità citate.

Paradigmatico del travisamento della *bjr* appaiono, infatti, i passaggi motivazionali in cui la Corte territoriale esclude che la citata regola possa operare in caso di scelte palesemente estranee agli interessi societari rispetto ad una "sana gestione imprenditoriale", atteso che detti parametri, semplicemente, non esistono, il che, pertanto, preclude il sindacato, da parte del giudice, della discrezionalità amministrativa posta a base delle scelte di gestione aziendale; peraltro, le sentenze di merito non hanno affatto chiarito quali dovrebbero essere i principi economici da seguire ed i limiti ad essi, a meno di non voler legittimare, in tema di reati fallimentari, principi puramente arbitrari, come operato dal primo giudice, nel caso di specie, nella misura in cui ha affermato che la gestione di una compagnia quale (omissis) avrebbe dovuto essere improntata ad un approccio "di tipo conservativo", il che, a tacere d'altro, contrasta palesemente con la valutazione operata da (omissis) sui rischi di un approccio di tale tipo (allegato 8b al ricorso). Proprio le valutazioni poste a fondamento delle decisioni di merito, quindi, dimostrano come, al più, le scelte del (omissis) avrebbero potuto essere connotate da un'incoerenza "relativa", il che avrebbe dovuto indurre ad un ripensamento delle condotte in riferimento alla fattispecie di cui all'art. 217 legge fallimentare, piuttosto che ai sensi dell'art. 216 stessa legge, atteso che, alla luce della giurisprudenza di legittimità, pacificamente la dissipazione integrante il delitto di bancarotta fraudolenta è ravvisabile in operazioni che esulano da qualsiasi funzionalità rispetto agli scopi dell'impresa, incoerenti in senso assoluto rispetto all'attività aziendale e sorrette dalla consapevolezza di diminuire il patrimonio dell'impresa per finalità estranee alla medesima, unitamente alla volontà di sottrarre i beni aziendali alla loro naturale funzione di garanzia.

Alla luce di detti principi, pertanto, la motivazione addotta dalla Corte di merito appare aver confuso i concetti di operazioni prive di ragioni economiche

ed operazioni inopportune dal punto di vista aziendale, confondendo l'incoerenza assoluta con l'incoerenza relativa, come dimostrato da numerosi passaggi della sentenza impugnata, citati in ricorso. D'altro canto, se le scelte gestionali del (omissis) fossero state connotate da assoluta incoerenza, non si comprende come nessun componente del CdA, né il Collegio sindacale, né i dirigenti aziendali, né la società di revisione, né gli *advisor*, né gli azionisti, tra cui il Ministero dell'Economia e Finanze, né la Commissione Europea se ne sarebbero accorti. Del tutto carente risulta la motivazione della sentenza impugnata in ordine alla configurazione dell'elemento soggettivo del reato, basato unicamente sulla gravissima crisi finanziaria del gruppo al giugno 2004, senza indicare quali sarebbero stati gli scopi del tutto estranei all'impresa, pure evocati in motivazione, limitandosi ad inconferenti richiami giurisprudenziali, omettendo di valutare come - alla luce della documentazione in atti - tutti gli *advisor* coinvolti avessero concordato sulla possibilità di risanare la società mediante l'adozione di operazioni di natura straordinaria e che, in ogni caso, la scelta di non ricorrere a procedure liquidatorie era già stata presa a monte della nomina del (omissis) dall'azionista pubblico, come dimostrato dall'allegato 1 al ricorso, a conferma della fiducia nella possibilità di risanamento dell'azienda e, quindi, della giustificata convinzione del (omissis) della bontà del Piano Industriale 2005-2008, con esclusione, in definitiva, dell'asserita prevedibilità *ex ante* di ogni esito infausto.

Infine, va considerato che il tentativo di rilancio di un'impresa non può mai essere considerato del tutto estraneo alla finalità dell'impresa stessa, a prescindere dalla gravità delle condizioni di decozione, posto che, in caso di irrecuperabilità della società, si potrebbe, al più, configurare un'operazione di grave imprudenza per evitare il fallimento, ai sensi dell'art. 217 legge fallimentare, in quanto una decisione posta in essere per uno scopo del tutto estraneo all'impresa rimane tale, a prescindere dalla situazione patrimoniale della società; ciò a dimostrazione del totale fraintendimento, da parte dei giudici di merito, del concetto di "totale estraneità" posto alla base dell'elemento soggettivo della bancarotta fraudolenta per dissipazione.

4.3 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento alla ricostruzione fattuale e giuridica delle imputazioni di cui al capo A1).

In particolare si sottolinea che la decisione di valorizzare il settore Cargo, a differenza di quanto ritenuto dai giudici di merito, rappresentava un'iniziativa imprenditoriale frutto di scelte strategiche che aveva lo scopo di incrementare la capacità operativa del settore in conformità con il Piano Industriale, attraverso alleanze commerciali con altri vettori, circostanza effettivamente verificatasi attraverso l'accordo stipulato con il vettore (omissis), uno dei *leader* mondiali nel

settore, come riconosciuto dalla stessa sentenza impugnata. A riguardo, durante l'istruttoria dibattimentale, era stato documentalmente dimostrato che tale progetto prevedeva la costituzione di una (omissis) partecipata da (omissis) al 50%, lo sfruttamento delle sinergie legate all'integrazione di differenti flotte, il conferimento alla (omissis) della flotta (omissis) del personale navigante e dell'intera struttura della divisione Cargo, con conseguenti effetti benefici per (omissis); detta operazione, peraltro, era fallita a causa dell'opposizione delle organizzazioni sindacali ed al più generale insuccesso del Piano Industriale in seguito all'intromissione del Governo nelle politiche aziendali, laddove la Corte territoriale basa la propria motivazione su di una valutazione economico-aziendale formulata *ex post* sulla scorta del solo insuccesso dell'operazione stessa ed in evidente spregio della *bjr*.

In particolare, la motivazione della sentenza ha travisato la *consecutio temporum* dell'operazione di *partnership* con (omissis) (a differenza di quanto affermato dalla sentenza impugnata alla pag. 30, i documenti in atti dimostrano che l'implementazione della flotta cargo avveniva nel biennio 2004-2005, mentre l'accordo con (omissis) era formalizzato solo nel febbraio 2006); ha imputato al (omissis) la mancata dismissione del settore Cargo come operazione percorribile, salvo, poi, riconoscerne le notevoli difficoltà di realizzazione da parte della stessa amministrazione straordinaria, senza dare rilievo alle dichiarazioni del teste (omissis) che, sul punto, aveva riferito delle fortissime resistenze sindacali; ha pretermesso l'esame dei rilievi difensivi circa la coerenza delle scelte di riconvertire gli aerei MD-11 al trasporto merci ed alla congruità del numero dei piloti rispetto a quello degli aerei (omettendo di considerare che durante la gestione del (omissis) il numero dei piloti era aumentato in conseguenza della decisione del Piano Industriale di incrementare la capacità commerciale del settore e che la scelta industriale di riconvertire gli MD-11 alla funzione cargo è stata immotivatamente ritenuta inadeguata dalla sentenza impugnata non solo senza considerare importanti aspetti tecnici in materia di *network* delle tratte, ma anche in quanto gli stessi aerei venivano utilizzati per il settore cargo anche da altre primarie compagnie internazionali, senza contare l'incomprensibile assoluzione del (omissis), alla luce del fatto che durante la gestione di questi il rapporto tra il numero dei piloti ed il numero degli aerei risultava ancor più svantaggiosa); ha travisato i dati economici del Cargo, esaminando solo quelli del settore *full-freighter* ed ignorando quelli del settore *belly* (attraverso un frettoloso richiamo alla tesi del consulente della parte civile, prof. (omissis), benché dalla stessa documentazione prodotta dal pubblico ministero fosse emerso che il settore nella sua interezza aveva registrato, nel periodo 2001-2007, risultati positivi, concorrendo a coprire i costi di (omissis) con un saldo attivo di oltre 300 milioni di euro, laddove il mancato interessamento della (omissis)

era dipeso solo dal fatto che detta compagnia non aveva alcuno specifico interesse all'acquisto del settore, vantando già una posizione di *leader* nel *full-freighter*, come dimostrato anche dalle deposizione del teste Spinetta, all'epoca direttore di (omissis)).

In conclusione, nella motivazione della sentenza impugnata si ravvisa l'assoluta carenza dei tratti tipici della bancarotta dissipativa, essendo state le scelte nel settore Cargo funzionali all'attività di (omissis) e sorrette dalla volontà di rilancio della stessa.

4.4 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento alla ricostruzione fattuale e giuridica delle imputazioni di cui al capo A2).

Anche in tal caso la motivazione della sentenza impugnata omette di considerare, ovvero travisa del tutto, specifici elementi documentali: la nota del 26/02/2004 di (omissis) (allegato 8a al ricorso), in cui l'ipotesi di ristrutturazione mediante ricorso alla procedura straordinaria non era affatto suggerita, ma prevista come alternativa di cui si mettevano in risalto anche le conseguenze negative; la realizzazione, nel corso della gestione (omissis), di tutte le condizioni indicate da (omissis) nelle note del maggio 2004, come più ampiamente illustrato già nel primo motivo di ricorso, con richiamo alla documentazione allegata, per cui non si comprende come dette condizioni possano essere considerate negativamente dalla sentenza impugnata; la regolazione dei rapporti tra (omissis) e (omissis) era stata prevista sin dagli iniziali intenti tra (omissis) e (omissis) (allegato 9 al ricorso); l'attuazione del Piano Industriale 2005-2008 aveva prodotto una crescita dei ricavi pari al 13%, oltre che un miglioramento del risultato operativo che, durante l'esercizio 2005, aumentava di oltre 700 milioni di euro (allegato 5 al ricorso).

L'insuccesso dell'operazione, quindi, non era affatto prevedibile *ex ante*, atteso che, come già illustrato nel primo motivo di ricorso, il mancato completamento del Piano Industriale era stato causato dall'intervento del Governo nell'autunno 2006, scavalcando l'a.d. di (omissis) nel suo rapporto con i sindacati, osservandosi, quanto alla prevedibilità di detta situazione, come poco più di un mese prima l'azionista pubblico avesse rinnovato il proprio impegno. In sostanza, i giudici di merito hanno perso di vista il senso complessivo dell'operazione contestata al (omissis), che aveva la finalità di scorporare da (omissis) quei rami aziendali dedicati ai servizi di terra, sui quali si concentravano le maggiori inefficienze, per conferirle in una società terza - (omissis) - partecipata e controllata da un nuovo socio pubblico, (omissis), perfettamente in grado di gestire e valorizzare tali *asset* in vista dello loro successiva vendita sul mercato; la Corte di merito, sul punto, quindi, ha del tutto omesso di considerare che i rami d'azienda confluiti in (omissis) erano interamente detenuti dalla

compagnia, per cui, in assenza dell'operazione di scorporo, la totalità ed i rischi ad essi correlati sarebbero comunque rimasti a carico di (omissis), così come è stata del tutto omessa la valutazione del fatto che, nei due anni successivi allo scorporo, (omissis) aveva effettuato a favore di (omissis) oltre 216 milioni di euro di aumento di capitale, somme che avrebbero dovuto essere coperte interamente da (omissis) in mancanza dell'operazione. Per cui, al limite, avrebbe potuto ipotizzarsi una distrazione in danno di (omissis), come, non a caso, inizialmente ipotizzato dal pubblico ministero negli inviti notificati, *ex* art. 375 cod. proc. pen., nel 2009.

Tutto ciò senza neanche considerare, come già detto, come le modalità attuative dello scorporo fossero state passate al vaglio di numerosi *advisor* della compagnia, di (omissis), degli investitori professionali del Ministero dell'Economia e Finanze e della Commissione Europea. Quanto all'individuazione delle tariffe dei servizi resi da (omissis), in valori superiori a quelli di mercato, la Corte di merito non ha considerato che si trattava, in ogni caso, di prezzi di mercato, seppure in un *range* alto, e che la logica dell'operazione mirava a garantire un iniziale avviamento alla neocostituita (omissis), che avrebbe, poi, restituito il *surplus* tariffario ad (omissis) una volta raggiunti gli obiettivi di efficientamento, come effettivamente verificatosi nel biennio 2005-2007, allorquando erano stati retrocessi oltre 62 milioni di euro ad (omissis), mentre nel 2008 era stata attuata una revisione al ribasso delle tariffe di tutti i servizi all'8%, con risparmio per (omissis) di svariate decine di milioni di euro, dimostrando come, in tal modo, fosse stata realizzata la finalità di trasformare un costo interno fisso in un prezzo esterno variabile. Seppure si volesse ritenere, come secondo la Corte di merito, che la somma di 110 milioni di euro rappresentasse un ingiustificato costo aggiuntivo per (omissis), si dovrebbe diminuire detta somma dei 62 milioni di euro retrocessi ad (omissis) a titolo di premi di efficientamento, comparando, poi, la differenza di 48 milioni di euro con quella di 216 milioni di euro pari ai versamenti effettuati da (omissis) ad (omissis) (omissis); somme che, in difetto dell'operazione, sarebbero rimaste a carico dell'azienda, con evidente saldo positivo dell'operazione di scorporo.

In ogni caso, a riprova della congruità delle tariffe, deve ricordarsi come le relative condizioni economiche erano state stabilite alla luce di un'attività di *benchmarking* effettuata dall'*advisor* (omissis) con l'ausilio della (omissis) (omissis), oltre che di un'analitica istruttoria della Commissione Europea che si era avvalsa della (omissis), concludendo per l'accertata congruità delle tariffe e, quindi, per l'insussistenza di aiuti di stato; si aggiunge, inoltre, come fosse stato travisato il contenuto, da parte della Corte territoriale, della nota informativa redatta dall'*advisor* (omissis) per (omissis) in data 12/10/2004 (allegato 12 al ricorso). Né si comprende

l'inquadramento in una condotta dissipativa dell'accantonamento al bilancio consolidato relativo all'esercizio 2004 di un fondo rischi ed oneri, finalizzato ad escludere dal valore del ramo aziendale da conferire in (omissis) gli oneri relativi alle inefficienze che connotavano il ramo stesso, in applicazione del principio contabile del disavviamento, la cui correttezza è stata riconosciuta anche dalla Dott.ssa (omissis), consulente del pubblico ministero; senza contare che i bilanci hanno confermato la correttezza sostanziale dell'operazione e che, in assenza dello scorporo, i costi per gestire le diseconomie sarebbero gravati su (omissis).

Del tutto fisiologica avrebbe dovuto essere considerata la duplicazione delle strutture a seguito dello scorporo, che aveva dato vita ad una nuova entità societaria, così come altrettanto fisiologica risulta la circostanza che in (omissis) venissero mantenute delle attività di pianificazione e coordinamento, come riconosciuto dallo stesso consulente della parte civile, Prof. (omissis), né si comprende quale influenza possano avere i risultati operativi di (omissis) ai fini dell'accertamento delle condotte dissipative in danno di (omissis), trattandosi di dati estranei alla contestazione, costituenti meri risultati di gestione di cui non si potrebbe rispondere penalmente. Ciò senza considerare l'incremento dei ricavi verso terzi nell'arco del triennio, come dimostrato dalla consulenza del Prof. (omissis), laddove le percentuali in diminuzione indicano solo che i ricavi verso i terzi erano cresciuti meno di quanto fossero cresciuti i ricavi per le prestazioni di servizi verso (omissis), dovendosi, ancora una volta, ricordare che l'intervento con cui il Governo aveva interrotto l'attuazione dello *spin-off* traeva origine proprio dalla protesta sindacale volta ad impedire gli accordi di vendita a privati dei rami aziendali scorporati.

4.5 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento alla ricostruzione fattuale e giuridica delle imputazioni di cui al capo A3).

In particolare, la Corte di merito ha sottolineato come i profili dissipativi dell'operazione sarebbero da individuarsi nell'esosità dell'offerta di acquisto e nelle condizioni in cui (omissis) versava all'epoca, e non nell'operazione in sé, implicitamente ammettendo che se l'acquisizione di (omissis) fosse stata conclusa ad un prezzo inferiore, ovvero in un momento di maggiore solidità finanziaria, avrebbe configurato un'operazione pienamente legittima; detto ragionamento, quindi, si sostanzia in una violazione della *bjr*, consistendo in una mera critica sull'opportunità economico-aziendale dell'operazione, esulando dal contesto di una bancarotta per dissipazione. In ogni caso, la Corte territoriale non ha affatto considerato che al 28/12/2005, data in cui era stata presentata l'offerta per l'acquisto di (omissis), (omissis) aveva chiuso l'esercizio 2005 con un miglioramento del risultato operativo di oltre 700 milioni di euro, essendo stato,

peraltro, appena posto in essere un aumento di capitale di oltre un miliardo di euro (allegati 4 e 5 al ricorso); l'acquisizione di (omissis) risultava coerente, quindi, con la strategia aziendale, considerato che le linee guida del piano industriale 2004-2006 prevedevano la massimizzazione del posizionamento di (omissis) su (omissis), come confermato anche dal successivo piano industriale, laddove al complesso aziendale di (omissis) appartenevano anche 12 coppie di *slot* sulla tratta di (omissis), la più redditizia d'Italia, come tale da salvaguardare, evitando che fossero acquistate da concorrenti, come poi evidenziato dalla battaglia legale intrapresa da (omissis), giunta seconda alla gara di aggiudicazione. Ciò in base a quanto affermato dal teste (omissis) e dallo stesso Commissario straordinario, il quale aveva sottolineato come l'acquisizione di (omissis) rispondesse alla direttiva di valorizzare il segmento del *low-cost* del piano industriale 2005-2008, essendo a tale proposito del tutto improprio, da parte della Corte territoriale, evocare la cessione di (omissis), che operava nel settore dei *charter*; la critica sull'omessa istruttoria appare, inoltre, contraddetta dalle evidenze documentali, pretermesse dalla Corte di merito (parere legale dello studio (omissis) (omissis) sui rischi *antitrust* dell'operazione, *report* da parte dell'*advisor* (omissis) (omissis), di cui agli allegati 13a, 13b, 14a, 14b, 14c al ricorso), che non ha neanche considerato i chiarimenti forniti sul punto della consulente del pubblico ministero, Dott.ssa (omissis), all'udienza del 23/10/2014, né la circostanza che le dichiarazioni del Prof. (omissis) fossero contrastanti con il provvedimento del 25/06/2008, con cui l'Autorità garante della concorrenza e del mercato consentiva ad (omissis) di mantenere la titolarità delle 12 coppie di *slot* in via definitiva (allegato 13b al ricorso). Né è stato valutato che tutti i *report* elaborati in riferimento all'operazione fossero stati esaminati compiutamente dal CdA di (omissis) in data 23/12/2005, non comprendendosi da quale dato sarebbe emersa la circostanza secondo la quale le schede di presentazione distribuite ai consiglieri contenevano un diverso, ed inferiore, valore complessivo di valutazione di (omissis), che si aggirava, cioè, in un *range* tra i 37 ed i 41 milioni di euro, importo peraltro superiore al prezzo poi offerto da (omissis). Inoltre, la Corte di merito ha confuso il valore corrente teorico, determinato dall'*advisor* (omissis) in 16,4 milioni di euro, con il possibile prezzo di cessione, che lo stesso *advisor* indicava come suscettibile di essere influenzato da molteplici fattori, né si è tenuto conto che il meccanismo tipico di un'aggiudicazione per asta a primo prezzo con offerta in busta chiusa creava un'assoluta incertezza circa i valori delle possibili altre offerte, tanto è vero che la differenza di punteggio, assegnato alle due offerte dal Commissario straordinario in base ai criteri previsti nel bando di gara, si rivelava minima; dal che si desume che se (omissis) avesse offerto una cifra inferiore sarebbe risultata perdente, con tutte le conseguenze negative in termini di competitività, come dimostrato dal fatto che

il Commissario straordinario di (omissis) ha, poi, valutato in 33 milioni di euro il complesso aziendale (omissis), interamente corrisposto dall'acquirente (omissi solo due anni dopo.

Sulla scorta di tali considerazioni, quindi, non solo verrebbe meno l'ipotesi dissipativa, ma anche quella distrattiva, atteso che per l'anno 2006 gli apporti finanziari erogati da (omissis) in favore di (omissis) erano già stati preventivati nei *business plan* predisposti, con l'ausilio dei consulenti, anticipatamente rispetto alla formulazione dell'offerta, per cui i richiami in sentenza agli esercizi successivi al 2006 non hanno ragion d'essere, atteso che i loro risultati negativi erano dovuti principalmente alla crescita del prezzo del carburante e, comunque, verificatisi in epoca successiva all'uscita di scena del (omissis), peraltro a seguito della scelta del socio pubblico di porre (omissis) in una situazione di stallo industriale in attesa della sua cessione, con ricadute negative in termini di efficienza e ricavi. Del tutto evidente, infine, la finalità sottesa all'acquisizione di (omissis), consistente nell'esigenza di tutelare (omissis) dalle aggressioni dei *competitors*, non riuscendo a comprendersi l'affermata "propensione a spendere in modo smisurato le risorse faticosamente ottenute con pubbliche sottoscrizioni di capitale" affermate dalla sentenza impugnata.

4.6 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento alla ricostruzione fattuale e giuridica delle imputazioni di cui al capo A6) e della mancata riqualificazione delle stesse come fatti di bancarotta preferenziale.

Anche in riferimento all'incarico di consulenza conferito alla società (omissis), la Corte territoriale ha fondato l'accertamento del reato non sulla sostanza dell'operazione - espressione di una prassi imprenditoriale del tutto ordinaria, come riconosciuto anche dal consulente della parte civile, Prof. (omissis), all'udienza del 17/02/2015 - ma su elementi accessori che, al più, configurerebbero un'incoerenza relativa dell'operazione; in particolare, il ricorso ad una società primaria come (omissis), *leader* mondiale nel settore delle consulenze strategiche ed industriali (come dimostrato anche a pag. 134 della relazione di consulenza tecnica delle Dott.sse (omissis) e (omissis), consulenti del pubblico ministero), si era resa necessaria in una fase in cui, al momento della nomina del (omissis), le difficoltà dell'azienda erano tali che, per superare l'incertezza circa la continuità aziendale, era necessario avviare un percorso di ristrutturazione, predisponendo un Piano Industriale di estrema complessità, con l'ausilio di un *advisor* di eccellenza a livello mondiale, per ragioni, quindi, che nulla avevano a che fare con la "sostanziale mancanza di competenze dei dirigenti" interni di (omissis), come affermato nella sentenza di primo grado.

L'individuazione dell'*advisor*, quindi, rientrava nei pieni poteri dell'a.d., come ammesso dalla stessa consulente del pubblico ministero Dott.ssa (omissis)

(relazione depositata all'udienza del 23/10/2014, pag. 29), anche considerando l'incompatibilità dell'altra società specializzata nel settore, la (omissis) , che aveva svolto attività di consulenza per i sindacati in occasione di un tavolo tecnico; né il dato testimoniale, richiamato dalla sentenza impugnata, appare esaustivo, sia perché non tiene in considerazione come la presenza del personale della (omissis) fosse stata vissuta male da parte della dirigenza interna di (omissis), che vedeva criticato il proprio lavoro, sia perché la Corte di merito ha del tutto omesso anche solo di considerare le numerose testimonianze che avevano, al contrario, attestato in termini di efficienza aziendale e redditività i progetti della (omissis) (dichiarazioni dei testi (omissis), (omissis), (omissis), (omissis), (omissis) (omissis), indicati specificamente nell'atto di gravame, alle note 107, 108 e 109 delle pagg. 137-139). Del tutto travisato risulta, inoltre, da parte della sentenza impugnata, il dato dell'assenza di controlli interni sulla società di consulenza, posto che persino i più ostili tra i testimoni - ad esempio il teste (omissis) all'udienza del 19/03/2015 ed il teste (omissis) all'udienza del 03/07/2014, richiamati nell'atto di appello - avevano affermato che il sistema di controllo istituito presso (omissis), denominato "torre di controllo", forniva quotidianamente un *reporting*, il che costituiva un sistema per verificare se l'intervento di (omissis) nei processi operativi aziendali avesse o meno sortito effetto. Anche l'asserita carenza di documenti attestanti i controlli, evidenziata dalla consulente del pubblico ministero Dott.ssa (omissis) , veniva, poi, superata da una lunga serie di allegazioni documentali in dibattimento, posto che la relazione di consulenza tecnica della citata consulente era stata depositata nel febbraio 2011, ben prima che la G. di F. iniziasse l'attività di acquisizione documentale riferita alla consulenza (omissis) , il cui solo esame è durato mesi, come affermato dal teste Cicalini all'udienza del 03/06/2014, e come, poi, riconosciuto dalla stessa consulente del pubblico ministero all'udienza del 23/10/2014.

Quanto al tema dell'asserita mancanza di risultati apprezzabili della consulenza (omissis), anzitutto va considerato che la consulenza è un'obbligazione di mezzi e non di risultato, ma, in ogni caso, la semplice analisi contabile dei bilanci di (omissis) dimostra come l'attuazione del Piano Industriale 2005-2008 aveva prodotto, nella seconda metà del 2006, una crescita dei ricavi pari al 13% ed un miglioramento del risultato operativo che, durante l'esercizio 2005, era aumentato di oltre 700 milioni di euro; in tal senso, la sentenza impugnata, nel richiamo alla tabella contenuta nella consulenza della parte civile, non solo non ha considerato come il miglioramento di efficienza di un'azienda possa avvenire solo su lungo periodo, ma ha omesso di valutare anche la positiva diminuzione dello 0,7% dell'incidenza dei costi per servizi e personale sui ricavi del traffico, durante il biennio della gestione (omissis) mentre il significativo peggioramento di tale indice si registrava solo nel 2007, quando il

(omissis) si era ormai dimesso ed il Governo aveva impedito il perfezionamento del piano industriale. Errato, in più, appare il calcolo dell'onerosità della consulenza (omissis), basato unicamente sulla consulenza della parte civile, utilizzando dati inconferenti, come dimostrato non solo dalla consulenza di parte della difesa, ma anche dalla circostanza che nessuna delle 14 società italiane utilizzate nel confronto dal consulente della parte civile avrebbero potuto svolgere l'attività compiuta dalla (omissis), così come sono stati del tutto omessi i dati, emersi nel corso dell'istruttoria dibattimentale, circa la congruità delle tariffe praticate da (omissis), come dimostrato dal consulente della difesa e come riconosciuto dalla stessa Dott.ssa (omissis), consulente del pubblico ministero, nell'elaborato depositato all'udienza del 23/10/2014.

Con l'atto di appello, infine, si era criticata la motivazione del primo giudice, che aveva descritto i caratteri dell'operazione attraverso uno schema riconducibile alla bancarotta preferenziale, avendo, pertanto, la difesa chiesto la riqualificazione della condotta; a fronte di ciò, la motivazione della Corte territoriale, oltre che risultare del tutto antitetica con la *business judgment rule* e con gli elementi costitutivi della bancarotta fraudolenta, ha omesso di fornire ogni risposta in riferimento alla dedotta qualificazione della condotta come bancarotta preferenziale.

4.7 Violazione di legge, ai sensi dell'art. 606, lett. b), cod. proc. pen., in riferimento alla mancata riqualificazione dei fatti in bancarotta semplice, atteso che le operazioni contestate avevano tratto origine da scelte di natura imprenditoriale, come dimostrato dalle argomentazioni poste a fondamento dei precedenti motivi di ricorso, con la conseguenza che le stesse possono essere censurate, seppure nei limiti della *bjr*, ma in nessun caso potrebbe esserne cancellata la natura di opzioni ancorate alla lecita gestione aziendale, come tali al più rilevanti ai sensi dell'art. 217 legge fallimentare.

Entrambe le sentenze di merito, al contrario, hanno rivolto critiche non al merito in sé delle scelte, ma solo al momento in cui le stesse erano state adottate, ovvero alle modalità attuative, il che involge, all'evidenza, una valutazione di imprudenza; tanto si evince chiaramente da plurimi passaggi motivazionali delle sentenze medesime, in cui le scelte imprenditoriali sono state valutate come imprudenti ed irragionevoli alla luce delle condizioni economiche di (omissis), senza considerare quanto affermato dalla giurisprudenza di legittimità citata in ricorso. E' ovvio, peraltro, che il concetto di "estraneità assoluta alle finalità aziendali" non appare limitativo del perimetro della bancarotta per dissipazione, essendo sufficiente, per qualificare un'operazione in termini di totale incompatibilità con l'attività di impresa, dimostrare come essa sia del tutto irrazionale, a prescindere dalla cornice aziendale in cui si colloca ed a prescindere dalle contingenze economiche in cui opera l'impresa, come

dimostrato dal percorso ermeneutico delle pronunce della Cassazione; in altre parole, il fatto che i giudici di merito, per ricostruire la condotta dissipativa, siano dovuti entrare nel merito delle scelte aziendali, censurandole alla luce delle condizioni economiche di (omissis) ed anche dei risultati conseguiti *ex post*, rappresenta la miglior riprova del fatto che si fosse al di fuori del perimetro penalmente rilevante della dissipazione.

Anche sotto il profilo soggettivo, le sentenze di merito sono spesso tornate sulla irrecuperabilità della situazione patrimoniale in cui si era trovata (omissis) all'epoca della nomina del (omissis), sottolineando come le operazioni - con particolare riferimento a quella sub A2), ma anche in riferimento a quella *sub* A6) - fossero finalizzate a guadagnare tempo e denaro, con lo scopo di non far perdere al (omissis) i propri emolumenti. Detto percorso motivazionale appare palesemente semplicistico, laddove non spiega per quale ragione, allora, il (omissis) si fosse immediatamente dimesso non appena il Piano Industriale 2005-2008 veniva bloccato dal Governo; ma, soprattutto, evidenzia come lo scopo di ritardare il più possibile la dichiarazione di fallimento sia del tutto inconciliabile con una condotta dissipativa che, come tale, accelera il dissesto, mentre appare perfettamente compatibile con la fattispecie di cui all'art. 217, comma 1, n. 3, legge fallimentare.

4.8 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento all'insussistenza della manipolazione del mercato ed alla violazione del principio del *ne bis in idem*.

In particolare, si rileva come, a seguito della declaratoria di prescrizione per i fatti commessi in epoca anteriore al 12/01/2006, la condotta per la quale è stata confermata la sentenza di primo grado riguarda unicamente l'emissione del comunicato stampa del 28/01/2006, relativo alla contestazione *sub* C), in ottemperanza ad una richiesta della Consob formulata *ex* art. 114, comma 5, TUF, sollecitata dal Ministero delle Attività Produttive, tesa a verificare se l'emittente (omissis) avesse reso un'adeguata informativa al mercato circa l'operazione di acquisizione di (omissis). Con i motivi di gravame la difesa aveva sottolineato come, a seguito della pubblicazione dell'informativa, la Consob l'avesse giudicata pienamente congrua ed esaustiva, tanto che non aveva avviato alcun procedimento sanzionatorio, come emerso proprio dalla deposizione della consulente del pubblico ministero, Dott.ssa (omissis), all'udienza del 23/10/2014, il che rendeva evidente l'insussistenza del reato ascritto al (omissis). Detto rilievo difensivo veniva del tutto omesso dalla Corte territoriale, la quale si limitava, genericamente, a richiamare il principio del *ne bis in idem*.

La sentenza di primo grado aveva affermato che il documento informativo fosse "a contenuto necessario indicato dalla Consob" (pag. 354 della sentenza di

primo grado), il che significava ammettere che (omissis) non avrebbe potuto tenere una condotta reticente, posto che la società si era limitata a rispettare le indicazioni fornite dalla Consob, a meno di voler ritenere che il comunicato avrebbe dovuto ampliare la comunicazione includendo tematiche non richieste dalla Consob; ciò senza contare che il reato contestato non può essere realizzato mediante una condotta meramente omissiva, come affermato dalla giurisprudenza anche di legittimità. In ogni caso, posto che nel comunicato del 28/01/2006 venivano esplicitate tutte le informazioni *price sensitive*, per come individuate dalla Consob, l'assoluta modestia di quanto si sarebbe omesso di comunicare rende, di per sé, impossibile ravvisare un'idoneità a determinare effetti distorsivi sul mercato.

Non a caso, infatti, lo stesso Tribunale aveva ammesso che, in riferimento alla prima delle notizie asseritamente celate al mercato (l'esito negativo del contenzioso dinanzi al Tribunale di Roma), non vi fosse prova che (omissis) ne fosse a conoscenza al momento del comunicato; quanto al mancato inserimento nel comunicato delle informazioni circa il possibile deterioramento della situazione di (omissis), (omissis) si era limitata a riportare quanto affermato dal Commissario di (omissis) ad un tavolo sindacale tenutosi il precedente 05/01/2006, parole riprese immediatamente da articoli di stampa, come dimostrato dalla consulenza tecnica della difesa, il che esclude che potesse trattarsi di informazioni privilegiate. In ordine all'assenza di riferimenti circa l'impatto che l'acquisizione di (omissis) avrebbe potuto avere sui bilanci (omissis) 2006-2007, l'infondatezza di tale censura non solo è dimostrata dalla consulenza della difesa, depositata all'udienza del 12/05/2015, ma anche dal fatto che neanche la Consob avesse richiesto l'inserimento nel comunicato di tale informazione; stesse considerazioni vanno ripetute per il profilo del rischio *antitrust*, parimenti non richiesto dalla Consob e parimenti smentito dalla consulenza della difesa. In ogni caso, anche volendo prescindere dal totale silenzio su dette argomentazioni da parte della Corte di merito, va detto che le considerazioni circa l'insussistenza del reato di cui al capo A3) non possono che riverberarsi sulla fattispecie in esame.

Inoltre, con i motivi di appello si era evidenziato come le conclusioni della sentenza di primo grado confliggessero, giuridicamente, con il diritto ad un equo processo, di cui all'art. 6 § 1, CEDU, nonché con il principio del *ne bis in idem*, di cui all'art. 4 del protocollo n. 7 della predetta CEDU; la motivazione della Corte di merito ha operato un richiamo alla giurisprudenza di legittimità del tutto improprio, posto che, nel caso in esame, la violazione del principio del *ne bis in idem* non era affatto riferita ad un problema di cumulo di pene, ma alle conclusioni radicalmente opposte a cui perveniva il procedimento penale rispetto a quello amministrativo. La stessa giurisprudenza della Corte EDU, tra l'altro con

una recente pronuncia del giugno 2019, Nodet c. Francia, ha ritenuto sussistente la violazione dei richiamati principi ancorché nel processo penale si fosse tenuto conto della sanzione pecuniaria irrogata in sede amministrativa. In conclusione, quindi, sarebbe del tutto insensato non ravvisare la violazione dei principi citati nel caso di specie, in cui l'autorità amministrativa ha ritenuto insussistente l'illecito amministrativo in maniera evidente, non avendo neanche ritenuto necessario avviare il relativo procedimento, laddove nel processo penale si perveniva ad una pronuncia di condanna.

4.9 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e), cod. proc. pen., in riferimento all'erronea determinazione della pena principale e delle pene accessorie, evidenziandosi l'irragionevolezza argomentativa che si fonda su vicende che hanno interessato (omissis) non solo in epoca successiva ai fatti per cui è processo, ma soprattutto completamente sganciate dalle operazioni societarie ascritte al (omissis), il quale ha gestito l'azienda per soli due anni.

La Corte di merito ha del tutto omesso di valutare le doglianze difensive sul punto, considerando, tra l'altro, che, nonostante il riconoscimento delle circostanze attenuanti generiche, la pena complessiva risulta superiore a quella richiesta dal pubblico ministero, senza neanche applicare l'indulto. In ogni caso, la determinazione della pena appare del tutto erronea, anche alla luce dell'intervenuta prescrizione delle condotte di manipolazione del mercato realizzate in epoca antecedente al 12/01/2006, con la conseguente rilevanza della sola condotta riferita al comunicato stampa del 28/01/2006; ciò nonostante, la pena inflitta in primo grado risulta diminuita, per effetto dell'intervenuta prescrizione, solo di un dodicesimo, ossia di sei mesi a fronte di anni sei di reclusione. E la stessa individuazione della pena in un ammontare di anni sei di reclusione, in riferimento ad una condotta esauritasi appena sedici giorni dopo l'entrata in vigore della l. 262/2005, appare contrastante con i criteri di cui all'art. 133 cod. pen., anche alla luce della più volte citata inattività dell'Autorità di vigilanza.

A ciò si deve aggiungere la palese violazione dell'istituto della continuazione fallimentare, avendo i giudici di merito applicato un aumento di pena per ciascuna delle ravvisate violazioni alla normativa fallimentare, nonostante con il giudizio di bilanciamento, *ex* art. 69 cod. pen., le circostanze attenuanti generiche fossero state valutate prevalenti rispetto alle circostanze aggravanti; ne consegue la radicale illegalità della pena, come sancito anche dalla giurisprudenza di legittimità citata in ricorso. Parimenti illegale è la determinazione delle pene accessorie di cui alla legge fallimentare.

4.10 Inosservanza di norme processuali sancite a pena di nullità, inammissibilità, inutilizzabilità e decadenza, ai sensi dell'art. 606, lett. c), cod.

proc. pen., in riferimento all'erronea liquidazione del risarcimento dei danni nei confronti delle parti civili.

Con il gravame ci si era doluti che il primo giudice avesse disposto la liquidazione in via definitiva dei danni in favore di tutte le parti civili in maniera del tutto incerta, in relazione ai criteri utilizzati e fondati su profili di equità. La Corte di merito, sul punto, ha fornito una motivazione carente e del tutto contraddittoria, avendo, da un lato, affermato l'accertamento di un danno risarcibile, attraverso l'onere probatorio assolto dai danneggiati e, dall'altro, asserito l'impossibilità oggettiva di pervenire ad una stima esaustiva del danno. A prescindere da ciò, in ogni caso, la sentenza impugnata ha del tutto omesso di rispettare i presupposti giuridici della liquidazione equitativa, come indicati dalla giurisprudenza delle Sezioni civili della Cassazione, citate in ricorso.

Infine, i giudici di appello, nel riformare la sentenza di primo grado (pagg. 72 ed 83 della sentenza impugnata), hanno esteso il periodo di riferimento per il risarcimento del danno sino alla data di dichiarazione dello stato di insolvenza, quanto al capo A), e fino alla data di sospensione del titolo in Borsa, quanto al capo C), apparendo del tutto evidente come non si possa commisurare l'ammontare del danno in base a vicende che non solo hanno interessato (omissis) successivamente ai fatti per cui è processo, ma che risultano del tutto sganciate dalle operazioni societarie per le quali è stato imputato il (omissis), che, come detto, ha amministrato l'azienda per soli due anni.

5. Propone ricorso, con atto del 20/06/2019, anche la difesa di (omissis) (omissis) (avv.ti (omissis) ed (omissis)), deducendo quattro motivi di doglianza.

5.1 Con il primo, si lamenta inosservanza ed erronea applicazione della legge penale con riguardo alla ricostruzione degli elementi costitutivi del delitto di bancarotta per dissipazione.

Nell'interesse del (omissis) si fa presente innanzi tutto che le osservazioni della Corte territoriale sulla ravvisabilità di tratti comuni alle diverse fattispecie di bancarotta fraudolenta patrimoniale risultano non conferenti alla posizione del ricorrente, condannato a pena ritenuta di giustizia in ordine ad una contestazione di bancarotta dissipativa, senza che vi siano mai stati dubbi sulla qualificazione giuridica del fatto od in punto di correlazione fra la rubrica e la condotta che si assume concretamente accertata.

Tanto premesso, i difensori dell'imputato evidenziano che la Corte di appello, così come il Tribunale, risultano aver correttamente richiamato l'elaborazione giurisprudenziale in tema di bancarotta per dissipazione, fattispecie che presuppone il verificarsi di una condotta incoerente rispetto alle esigenze aziendali, tanto da risolversi in un'attività gestionale che disperda risorse perché

strumentale al perseguimento di finalità estranee a quelle dell'impresa. Deve pertanto escludersi che gli elementi caratterizzanti l'ipotesi criminosa si possano desumere «attraverso un percorso critico sull'operato dell'imputato per le scelte imprenditoriali fatte, anche qualora queste siano giudicate [...] imprudenti o frutto di incapacità gestionale. Ciò che non può essere valutato, ai fini dell'integrazione dell'elemento oggettivo del reato in scrutinio, è l'esito dell'operazione fatta nell'ottica della dinamica imprenditoriale». Il giudizio, in definitiva, deve essere formulato *ex ante* ed alla luce della obiettiva verifica se la presunta operazione dissipativa fosse o meno coerente con l'oggetto sociale: in caso di risposta affermativa, anche al cospetto di condotte manifestamente imprudenti e rischiose, il reato non può configurarsi. L'incoerenza rispetto agli scopi dell'impresa deve avere carattere assoluto, e non può derivare dalla mera qualificazione dell'operazione come sbagliata o priva di razionalità economica (la difesa richiama, a riguardo, una pronuncia di questa Sezione secondo cui non possono sussistere gli estremi di una bancarotta per dissipazione nel caso di vendita di merce sottocosto).

A dispetto della correttezza dei principi enunciati, tuttavia, i giudici di merito avrebbero dimostrato di non farli propri, giungendo a conclusioni non coerenti con gli stessi: ciò in quanto le scelte gestionali sottese alla condotta contestata all'imputato risultano valutate solo in termini di opportunità economica, muovendo da quelli che ne furono - *ex post* - gli effetti.

Anche le argomentazioni spese dalla Corte territoriale per confutare le censure mosse dalle difese degli odierni ricorrenti nei rispettivi atti di appello risultano indicative della sostanziale elusione del problema giuridico che già in quella sede era stato sollevato: nella motivazione della pronuncia in epigrafe, infatti, si legge che quelle censure avrebbero riguardato la dedotta violazione dei principi della *business judgment rule*, un presunto difetto di correlazione tra i fatti contestati e quelli ritenuti nella sentenza di primo grado e l'omessa derubricazione degli addebiti in ipotesi di bancarotta semplice, ma si tratta di tesi che la difesa del (omissis) non aveva mai prospettato.

Il rilievo formulato impugnando la sentenza del Tribunale riguardava invece, ancora a monte, l'individuazione dell'angolo visuale da cui il primo giudice aveva inteso valutare l'operazione in rubrica: analizzando la stessa, in particolare, se ne era sindacata l'appropriatezza rispetto alle esigenze economiche della società, sottoponendo così a verifica le modalità di gestione dell'impresa. A rivelare manifestamente tale erroneità di approccio, era stata evidenziata dalla difesa un'osservazione contenuta nella motivazione della pronuncia appellata, secondo la quale risultava determinante, in chiave accusatoria, la presa d'atto della «situazione di estrema difficoltà in cui versava (omissis) ogni qualvolta il *management* ha operato le scelte oggetto del presente processo, difficoltà che

imponevano di per sé una gestione di tipo conservativo, tanto più che si stava gestendo un'attività economica di rilevanza pubblica». In definitiva, i giudici di merito (ivi compresa la Corte territoriale, ignorando le censure difensive) avrebbero aderito ad una interpretazione aberrante del concetto di dissipazione, quasi facendone un sinonimo di danno per il patrimonio sociale: al contrario, si fa rilevare con l'odierno ricorso che «l'avere determinato con le proprie scelte imprenditoriali minori vantaggi economici rispetto a scelte gestionali alternative che si pretendono (con il senno di poi) più vantaggiose non può costituire un comportamento sussumibile sotto l'alveo della condotta di bancarotta fraudolenta per dissipazione». In definitiva, la difesa osserva che la corretta ricostruzione della figura criminosa in esame «impone un giudizio in termini di normalità o abnormità delle condotte rispetto all'oggetto sociale ed ai fini aziendali; diversamente opinando, qualunque attività che ha comportato una perdita sarebbe idonea ad integrare la condotta tipica del reato in contestazione».

Né può assumere valenza alcuna la precisazione della Corte di appello, in base alla quale non verrebbero in discussione le singole decisioni di cedere od acquisire rami di azienda, bensì le «irrazionali modalità attuative attraverso le quali tali decisioni sono state poste in essere nella situazione data»: anche nella prospettiva così descritta, si continua a rimanere nell'ambito del sindacato delle scelte imprenditoriali, lasciando intendere che potrebbero ritenersi dissipative anche «quelle condotte che, pur mirate a realizzare lo scopo sociale, siano state in concreto realizzate in maniera tale da danneggiare il patrimonio».

Quanto alle modalità attuative, del resto, è proprio l'operazione della cessione di (omissis) - contestata al (omissis) - a risultare chiaramente valutata nell'erronea prospettiva anzidetta, laddove ad esempio si pone l'accento sulla sostituzione dello schema inizialmente ipotizzato con un potenziale acquirente (la società (omissis)), con altro meno favorevole per (omissis) (attraverso la censurata vendita ad (omissis) , dietro un corrispettivo segnalato come largamente inferiore): appare evidente, in sostanza, come non sia in discussione la compatibilità dell'operazione con la logica dell'attività imprenditoriale (il profilo dell'incoerenza, unico che dovrebbe essere oggetto di verifica), ma si voglia porre l'accento sul rilievo che quella operazione sarebbe priva di ragione economica alla luce dell'esito avuto dalla stessa, perché avrebbe comportato una diminuzione della garanzia patrimoniale posta a tutela dei creditori di (omissis) (profilo dell'inopportunità).

5.2 Con un secondo motivo, i difensori del (omissis) lamentano la mancanza e manifesta illogicità della motivazione in ordine al rigetto di una richiesta di rinnovazione dell'istruzione dibattimentale, con cui era stato sollecitato

l'esperimento di una perizia sugli aspetti tecnici sottesi all'operazione di cessione della partecipazione azionaria di (omissis) in (omissis).

Tale istanza, infatti, risulta essere stata disattesa su basi apodittiche, evidenziando la Corte romana come l'approfondimento richiesto non fosse necessario e come il giudizio di primo grado avesse dato ampio spazio ai consulenti di tutte le parti. Secondo la difesa dell'imputato, un conto è la ricostruzione in fatto e la scansione cronologica degli eventi che portarono alla cessione e ne determinarono le modalità (aspetto, questo, certamente non meritevole di indagini ulteriori), altra cosa è valutare la portata dei singoli eventi di quella scansione ai fini - tra l'altro - della verifica della congruità o meno del prezzo della cessione medesima, compito che presuppone competenze tecniche specifiche: e, nel caso in esame, il Tribunale aveva senza dubbio disatteso alcuni rilievi dei consulenti (ivi compresi quelli dell'accusa, pubblica e privata) sostituendo una propria scienza privata ai contributi versati in atti dagli esperti.

A titolo esemplificativo, si rappresenta che - ad avviso del primo giudice - il prezzo avrebbe dovuto tenere conto della ricapitalizzazione di (omissis), cui (omissis) aveva dato corso ad aprile 2003 per un ammontare di 5 milioni di euro: ma quell'importo, sul piano tecnico, non doveva costituire un valore aggiunto della partecipazione oggetto di cessione, perché la ricapitalizzazione avvenne a copertura di perdite pregresse, tanto che lo stesso consulente delle parti civili (Prof. (omissis)) aveva sottolineato la neutralità della ricapitalizzazione ai fini della determinazione del prezzo. L'equivoco appare evidente leggendo i passi della motivazione della sentenza di primo grado - sul punto, richiamata da quella oggetto dell'odierno ricorso - dove si rappresenta che (omissis) aveva versato i 5 milioni anzidetti al fine di sostenere un nuovo piano industriale, tanto che, in esito, i successivi risultati di (omissis) sarebbero stati assai positivi: ma viene così confuso quello che era stato un versamento dovuto, per ripianare perdite, con un discrezionale investimento di risorse.

Addirittura, la Corte di appello giunge a ritenere ultronea la perizia *de qua* facendo presente che, rispetto alla ricostruzione difensiva, sarebbero da preferire le contrarie conclusioni dei consulenti del p.m. e delle parti civili, non considerando però che - a riguardo - gli esperti dell'accusa non avevano affatto manifestato un avviso opposto, segnalando che il prezzo di cessione non poteva comunque essere disancorato dal valore totale dei crediti e dei debiti e precisando financo che il prezzo della vendita ad (omissis) fu sostanzialmente congruo (negli stessi termini si era espressa a suo tempo la società di revisione (omissis), su mandato dell'*advisor*).

5.3 Analoghi vizi motivazionali vengono denunciati con il terzo motivo, che prende le mosse dall'osservazione della Corte territoriale secondo cui le difese degli imputati (ivi compresa quella del (omissis)i, la cui posizione non era stata

oggetto di trattazione *ad hoc*) avevano censurato le determinazioni del Tribunale in punto di omessa valutazione del contributo del consulente del p.m., delle prospettazioni dell'*advisor* (omissis), incaricato di assistere (omissis) nell'operazione *sub* A4), e delle dichiarazioni di più testimoni. La realtà, però, è che le doglianze esposte con i motivi di gravame erano state ben più ampie e numerose, a partire dalla già ricordata circostanza che l'*advisor* aveva richiesto ad una società terza (la suddetta (omissis) , fra le più qualificate del settore) di verificare se il prezzo fosse congruo, ottenendo risposta affermativa. Il dato, dunque, appare supportato da base documentale e risulta acclarato già da epoca contestuale all'operazione: non di meno, i giudici di merito tacciono sul punto.

La presunta, omessa analisi delle conclusioni del c.t. del pubblico ministero (dott.ssa (omissis)) viene poi giustificata dalla Corte di appello con l'altrettanto assertiva indicazione secondo cui lo stesso consulente non si era limitato a riferire che il prezzo potesse considerarsi adeguato, ponendo invece in risalto una "miriade di anomalie" nel processo che aveva portato alla determinazione del prezzo medesimo: ma si continua ad ignorare che, sia pure sulla base delle presunte anomalie (peraltro confutate dal consulente degli imputati, con argomenti del tutto pretermessi dai giudici di merito), il valore restava congruo, come confermato dalla dott.ssa (omissis) nel corso della sua deposizione. *Ergo*, se non vi fu alcuna diminuzione patrimoniale, non si vede dove possano rinvenirsi gli estremi di una condotta rilevante *ex* art. 216 legge fall.: una operazione, per quanto anomala o viziata nell'*iter*, dalla quale non consegua un pregiudizio per la garanzia apprestata a tutela dei creditori, non potrà mai costituire bancarotta.

Del tutto ignorate erano state anche le indicazioni offerte dal teste (omissis) (*managing director* di (omissis)) sull'entità dei crediti e dei debiti di (omissis), da valutare ai fini della cessione: vero è che alcuni di quei crediti, verso vari *tour operator*, si rivelarono poi inesigibili, ma rispondeva a normale pratica commerciale che la società venditrice - appunto, (omissis) - rimanesse obbligata ad accollarsi i debiti ed a garantire l'esigibilità dei crediti. Anche sotto questo profilo, così come a proposito della già illustrata ricapitalizzazione, nessuno dei consulenti aveva considerato scorretta tale impostazione, seguita del resto anche per attività di dismissione ulteriori da quella di (omissis): non di meno, la Corte territoriale dà nuovamente contezza di presunte «contrarie conclusioni dei consulenti (omissis) e (omissis) », in realtà del tutto inesistenti.

Inoltre, la Corte di merito incorre nell'ennesimo travisamento delle deduzioni difensive nella parte in cui sostiene che la doglianza degli appellanti sull'impossibilità di comparare l'offerta di acquisto di (omissis) con quelle precedenti, economicamente più vantaggiose, era fondata sul rilievo che le prime

non avrebbero garantito la salvaguardia dei livelli occupazionali. Tale aspetto non era stato in alcun modo sottolineato nei motivi di appello, dove si era invece posto l'accento sul dato - riferito dal suddetto teste (omissis) - che lo scopo perseguito da (omissis) con la cessione *de qua* era quello di ottenere liquidità da reinvestire nel settore principale di attività, tagliando i vari "rami secchi": perciò, l'offerta del gruppo (omissis) non risultava appetibile perché il corrispettivo, per quanto superiore, sarebbe consistito non in denaro ma in partecipazioni azionarie; analogamente, una diversa offerta del (omissis) era stata formulata in termini tali da rendere concreto per (omissis) - attraverso il mantenimento di rapporti contrattuali, forniture di servizi ed attività presso l'aeroporto di (omissis) - il rischio di continuare a farsi carico della partecipata. Non a caso, ed ancora una volta, erano stati gli stessi consulenti del p.m. e delle parti civili a valutare non comparabili le diverse offerte.

Da ultimo, in punto di dolo, le argomentazioni della Corte territoriale si rivelano contraddittorie: da un lato, i giudici di appello evidenziano che la decozione in cui versava (omissis) era ben nota agli imputati, dovendosi collocare alla data del giugno 2004 l'epoca in cui lo stato di gravissima crisi finanziaria del gruppo assunse carattere conclamato; dall'altro, si sottolinea espressamente che proprio la condotta ascrivibile al (omissis) fu anteriore alla data suddetta, visto che l'imputato lasciò il proprio incarico nel febbraio precedente. In ogni caso, l'istruttoria dibattimentale aveva chiarito che il consiglio di amministrazione fu compiutamente informato su tutti gli aspetti della trattativa con l'acquirente, come confermato dalle testimonianze (fra queste, viene ricordata la deposizione di (omissis)): il fatto che non vi furono discussioni, diversamente da quanto accaduto all'atto dell'esame delle prime offerte, dipese solo dalla circostanza che la proposta incontrò l'assenso di tutti i componenti dell'organo amministrativo.

5.4 L'ultimo motivo di ricorso è dedicato alle statuizioni civilistiche.

La difesa deduce la violazione dell'art. 539 del codice di rito e carenze motivazionali, lamentando che:

- risulta essere stato liquidato, sulla base di criteri equitativi, il presunto danno patrimoniale subito dalle società in amministrazione straordinaria (,(omissis) (omissis) s.p.a. ed altre, in persona dei rispettivi commissari) costituitesi parti civili, malgrado gli stessi giudici di merito avessero dato atto che il solo danno morale sarebbe stato suscettibile di liquidazione con tali modalità;

- il presupposto della liquidazione equitativa dei danni patrimoniali dovrebbe rinvenirsi, secondo la Corte romana, nella estrema complessità delle vicende in rubrica, tali da non consentire (a fronte della difficoltà di pervenire ad una stima esatta) il ricorso a criteri oggettivi per la determinazione del *quantum*, ma ciò non si traduce nell'affermazione dell'impossibilità di una quantificazione, con la

conseguente necessità, a quel punto, di pronunciare condanna generica con rimessione delle parti dinanzi al giudice civile competente;

- secondo il Tribunale, con argomenti fatti propri anche dal giudice dell'impugnazione, le condotte degli imputati avrebbero "parimenti" contribuito ad aggravare il dissesto della società, senza tuttavia che risulti analizzata l'incidenza causale dei singoli comportamenti ascrivibili a ciascuno, se non altro alla luce della portata e delle conseguenze delle varie operazioni;

- il ricorrente è stato condannato a risarcire i danni subiti anche da coloro che ebbero ad acquistare azioni (omissis) in epoca successiva alla cessione di (omissis) (luglio 2003) e alle stesse dimissioni del (omissis) (febbraio 2004), e se va ricordata la giurisprudenza secondo cui gli effetti pregiudizievoli di un illecito ben possono prodursi a distanza di tempo dalla commissione del fatto (avuto riguardo, nello specifico, alla data in cui intervenne la dichiarazione di insolvenza quale ipotizzata consumazione), deve nel contempo tenersi presente che almeno «il danno non patrimoniale, quale sofferenza patita in conseguenza di un fatto illecito incidente sulla sfera psichica e morale della persona, si realizza nel momento stesso in cui si verifica l'evento dannoso».

6. Lo stesso avv. (omissis) propone ricorso nell'interesse di (omissis) , da lui parimenti assistito; l'atto di impugnazione, che reca a sua volta la data del 20/06/2019, è articolato in sei motivi.

6.1 Il primo profilo di doglianza riguarda l'inosservanza ed erronea applicazione della legge penale, nonché la manifesta illogicità della motivazione della sentenza impugnata, a proposito della qualifica di "direttore generale di fatto" attribuita all'imputato.

La difesa segnala che il (omissis) - responsabile del settore Finanza Straordinaria di (omissis) - era stato chiamato a rispondere degli addebiti in rubrica quale concorrente *extraneus* nei reati propri degli amministratori; non di meno, il Tribunale aveva reputato che egli dovesse rispondere direttamente delle contestazioni *de quibus*, essendo emerso in concreto l'esercizio da parte sua (nonché del coimputato (omissis)) dei poteri di un direttore generale, figura rientrante *ex se* fra quelle contemplate dall'art. 223 legge fall.

A tale ricostruzione era stato obiettato, nei motivi di appello, che il difetto di indicazioni normative sul contenuto delle funzioni di un direttore generale, e su come debbano esplicitarsi i relativi poteri, impone di riconoscere rilevanza soltanto a una nomina formale (diversamente da quel che può ritenersi circa la nozione di amministratore); inoltre, ed in ogni caso, il (omissis) non aveva certamente mai esercitato prerogative assimilabili a quelle di un direttore generale, men che meno con carattere di continuità. In vero, a fronte di un indirizzo giurisprudenziale - richiamato anche dalla sentenza in epigrafe -

secondo cui i destinatari delle norme *ex* artt. 216 e 223 legge fall. vanno individuati sulla base delle funzioni concretamente esercitate e al di là delle qualifiche formali, deve osservarsi che l'effettiva elaborazione di tale principio non è mai avvenuta attraverso decisioni che riguardassero presunti direttori generali di fatto: e ciò dipende, secondo la difesa del ricorrente, proprio dall'impossibilità di ricavare dal quadro di riferimento normativo quali dovrebbero essere le funzioni tipiche di un direttore generale (a riguardo vengono richiamate pronunce della Prima Sezione civile di questa Corte), con conseguenze di immediata rilevanza in punto di violazione dei canoni di tassatività e sufficiente determinatezza della fattispecie penale.

Appare emblematico, del resto, prendere atto che la Corte territoriale, dinanzi alla questione in diritto ora illustrata e già sollevata nei motivi di appello, ha non solo ignorato la censura, ma - ancora a monte - ha omesso di procedere ad una ricostruzione dei poteri tipici di un direttore generale, evitando così di affrontare il problema se il (omissis) li avesse effettivamente e più o meno continuativamente esercitati. L'unico elemento valorizzato, al fine qui di interesse, risulta un documento contenente l'articolazione organizzativa di (omissis), prodotto dalla difesa dello (omissis) e da cui si dovrebbe evincere che i due dirigenti svolgevano le proprie mansioni a diretto contatto con gli amministratori: tuttavia, da un lato si tratta di un rilievo di valenza neutra, e dall'altro occorre sottolineare che l'organigramma in questione risale al 2005 (*ergo*, quanto all'operazione relativa alla cessione di (omissis) conclusa nel 2003, non idoneo a dimostrare alcunché).

In senso opposto, invece, il teste (omissis) - vicedirettore generale di (omissis) proprio nel 2003 - aveva riferito su quelli che erano stati i propri ambiti di competenza e quelli del (omissis), precisando che quest'ultimo non aveva mai avuto una autonomia decisionale e gestionale comparabile alla sua: analogamente, i testi (omissis) e (omissis) - colleghi dell'imputato, addetti al medesimo settore - avevano chiarito che il settore Finanza Straordinaria fungeva sì da supporto al consiglio di amministrazione per le operazioni non di *routine*, ma solo per raccordarsi con banche e consulenti legali e sempre nell'ambito dello specifico mandato che, volta a volta, veniva conferito dal consiglio stesso. La piena subordinazione del (omissis) rispetto alle decisioni dell'organo amministrativo, che egli non concorreva in alcun modo a formare, era stata ribadita anche dal teste (omissis).

Inoltre, e soprattutto, i giudici di merito non avrebbero considerato che, all'epoca dell'operazione (omissis), non vi era alcun bisogno di individuare un direttore generale di fatto, visto che ne esisteva uno con tanto di investitura formale, coadiuvato da due vicedirettori. Né è stato mai allegato da

chicchessia che il (omissis), con le proprie condotte, avrebbe esautorato i superiori.

In ordine all'operazione di scorporo in (omissis) , la Corte territoriale si limita poi ad osservare in termini apodittici che sia il ricorrente sia il coimputato (omissis) diedero un significativo apporto causale alla vicenda, come gli stessi avrebbero ammesso con le rispettive dichiarazioni: il dato è del tutto assertivo, visto che il (omissis) sostenne soltanto che quella operazione rientrava nella sua area di competenza, ma nulla disse circa il proprio coinvolgimento, e men che meno circa il suo essersi attribuito o l'avere esercitato poteri fuori dall'area anzidetta. E se per l'operazione (omissis) si dovrebbe ammettere l'esistenza di un direttore generale di fatto (ma, come ricordato, contemporaneamente a un direttore generale ed a più vice di costui), per quella di (omissis) la situazione appare ancor più assurda, atteso che i direttori generali di fatto divengono addirittura due.

6.2 Con il secondo motivo, la difesa del ricorrente sviluppa le stesse censure esposte nell'interesse del (omissis) in punto di inquadramento della fattispecie criminosa di bancarotta fraudolenta per dissipazione (e per cui si rimanda al § 3.1). Viene parimenti ribadito che, anche con riguardo all'atto di appello a suo tempo presentato, la Corte territoriale non avrebbe in alcun modo analizzato le effettive doglianze ivi contenute, sostanzialmente sovrapponibili a quelle di cui ai motivi di gravame avanzati dagli altri imputati avverso la decisione di primo grado.

6.3 Anche il terzo motivo di ricorso risulta omologo ad uno dei profili di doglianza già spiegati nel ricorso precedentemente illustrato (in tema di omesso accertamento peritale: v. *sub* 3.2).

Con riguardo all'operazione (omissis) , estranea all'oggetto degli addebiti mossi al (omissis) , la difesa del (omissis) fa notare che il Tribunale - con valutazione acriticamente recepita dai giudici di secondo grado - aveva concluso per la distrazione della parte del prezzo superiore ai valori di mercato che sarebbe stata pagata da (omissis), ma anche in questo caso manifestando contrario avviso rispetto a chiare risultanze processuali (*in primis*, il giudizio formulato dai tecnici della Commissione europea, oltre alle opinioni espresse dai vari consulenti).

6.4 Con il quarto motivo, il difensore dell'imputato si sofferma sulle carenze motivazionali della sentenza impugnata relativamente alla operazione (omissis), ribadendo quanto già evidenziato nel terzo motivo del ricorso del (omissis) (v. § 3.3). Analizzando la specifica posizione del (omissis), viene evidenziato come egli non avesse comunque compiuto condotte di penale rilievo, essendosi limitato all'adempimento dei propri compiti in conformità alla funzione rivestita ed all'area di sua competenza: non di meno, i giudici di merito hanno inteso ribadire

l'affermazione di responsabilità, escludendo che il ricorrente dovesse ritenersi un *extraneus*. Si legge nel ricorso, in proposito, che «chiamare a rispondere l'imputato del fatto proprio, piuttosto che del concorso con l'agente, non può in ogni caso esimere il giudicante dal dar conto della condotta integrante tutti gli elementi costitutivi del reato contestato, soprattutto in un contesto fattuale ove - come riconosciuto anche nel provvedimento impugnato - l'operazione era stata deliberata dal consiglio di amministrazione e realizzata dall'amministratore delegato, ed erano presenti in azienda un direttore generale e due vicedirettori generali».

6.5 Analoghi vizi vengono lamentati nell'interesse del (omissis) con riferimento all'addebito di cui al capo A2), inerente l'operazione di scorporo di (omissis) i; sul punto, la difesa dell'imputato reputa che la motivazione licenziata dalla Corte romana sia meramente apparente.

I giudici di appello, infatti, si sarebbero limitati a ripercorrere le argomentazioni spese dal Tribunale per affermare la rilevanza penale dei fatti in rubrica e la necessità di ascriverli a coloro per cui era intervenuta sentenza di condanna, senza distinguere le varie posizioni e soprattutto senza affrontare le specifiche censure mosse nei rispettivi gravami: in termini laconici ed assertivi, la Corte territoriale non fa che ribadire la presunta maggiore pregnanza delle "risultanze tecniche" versate in atti rispetto a "eventuali, singole deposizioni testimoniali di segno diverso". In tal modo, non è stato neppure considerato che alcune delle doglianze formulate in sede di impugnazione non erano state oggetto di disamina in primo grado, visto che si erano rese necessarie proprio in esito alle osservazioni del Tribunale, espresse con la motivazione della pronuncia appellata: il metodo seguito dalla Corte per disattendere tali doglianze, pertanto, si rivela *ictu oculi* illegittimo.

In ogni caso, anche quanto allo scorporo di (omissis) non è dato individuare quale contributo, secondo i giudici di merito, avrebbe arrecato il ricorrente, a carico del quale «sembrerebbe postularsi una sorta di responsabilità da posizione qualificata»: scorrendo le pagine di entrambe le sentenze, non vi si leggono richiami di sorta ad attività da lui poste in essere. Tanto più che l'operazione non dipese da iniziative promosse od arbitrariamente condivise dall'imputato, rientrando invece nel piano industriale previsto per le annualità 2004-2006 (in cui era considerata come necessaria, sia per concentrare le risorse finanziarie e manageriali di (omissis) nel trasporto aereo, che per trasformare costi interni in prezzi da formare all'esterno, a verosimili e più convenienti valori di mercato). Vari testimoni - (omissis), (omissis), (omissis) e (omissis) - avevano del resto riferito che il (omissis) non era stato in alcun modo coinvolto, essendo quell'operazione stata decisa ed attuata in sede di consiglio di amministrazione: né è pensabile che, data la complessità della stessa, un

dirigente del livello del ricorrente potesse concretamente influenzarne il processo, neppure nei numerosi ed altamente specializzati aspetti esecutivi.

A fortiori, nulla emerge quanto alla prova del dolo in capo al (omissis), non potendo egli in alcun modo percepire sotto quali profili un'operazione deliberata dai vertici aziendali dovesse ritenersi pianificata per fini estranei all'attività imprenditoriale o funzionale a un depauperamento di risorse. La realtà è che tutti coloro che avevano avuto un ruolo nell'operazione in parola hanno dichiarato che gli obiettivi prefigurati erano stati conseguiti, salvo che per un ultimo passaggio (il cui fallimento era da imputarsi all'opposizione delle parti sociali): una vicenda, pertanto, del tutto fisiologica nelle dinamiche aziendali, che ancora una volta la Corte territoriale ha inteso valutare *ex post* e solo sulla base di ragioni di presunta inopportunità economica.

6.6 Con il sesto ed ultimo motivo, il difensore del (omissis) si duole delle statuizioni civili negli stessi termini già illustrati analizzando il quarto motivo del ricorso presentato nell'interesse del (omissis) (v. *sub* 3.4). Con riguardo alla specifica posizione dell'imputato, si ribadisce in particolare come la mancata differenziazione dell'incisività delle varie condotte sulla produzione dei presunti danni risarcibili assuma più evidente rilievo per chi - come il (omissis), sia pure con funzioni dirigenziali - era chiamato a svolgere compiti meramente esecutivi; si fa presente anche in questo caso l'impossibilità di ritenere imputabili al ricorrente ipotesi di danno che si sarebbero prodotte in pregiudizio di chi ne acquisì il titolo in epoca successiva alle operazioni ascritte al ricorrente (non posteriori al 2006).

7. In data 21/06/2019 (omissis) ricorre a sua volta avverso la decisione in epigrafe (a mezzo dei difensori di fiducia, avv.ti (omissis) e (omissis)), articolando sei motivi di seguito enunciati nei limiti di cui all'art. 173, comma 1, disp. att. cod. proc. pen.

7.1 Violazione di legge, in riferimento agli artt. 216, 217, 223, 224 legge fallimentare, vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e) cod. proc. pen., in riferimento al reato di cui al capo A2) ascritto allo (omissis) .

In particolare, con i motivi di appello era stato sottolineato come l'imputato avesse assunto la funzione di direttore centrale del settore Amministrazione e Finanza - e non di direttore generale - solo il 22/11/2004, epoca in cui era già stata adottata la scelta di scorporare (omissis) , essendo intervenuta la decisione del CdA il 13/10/2004; conseguentemente, non si comprende quale sarebbe stato il contributo causale dell'imputato al fatto contestatogli, come articolatamente ricostruito con i motivi di gravame. A tale doglianza la sentenza impugnata non ha fornito alcuna risposta, evidentemente attribuendo al ricorrente un ruolo partecipativo sulla scorta della sola qualità ascrittagli di

direttore generale, anche prescindendo del tutto da prove, in tal senso, del contributo partecipativo e dell'elemento soggettivo richiesto, rispetto al quale maggiore avrebbe dovuto essere l'onere motivazionale considerata la fase finale dell'operazione in cui era intervenuto lo (omissis) , come richiesto dalla giurisprudenza di legittimità sul contributo dell'*extraneus* nel reato proprio; va considerato, altresì, che la difesa aveva documentato come lo (omissis) , dopo la sua nomina, aveva preso parte solo a due consigli di amministrazione, in cui non era stato neanche sfiorato il tema dello scorporo. La motivazione della sentenza impugnata, quindi, si basa unicamente sul travisamento delle dichiarazioni rese dal medesimo imputato, che si era limitato ad assistere i periti nel reperimento della documentazione necessaria alla valutazione del ramo d'azienda, svolgendo quindi una funzione meramente esecutiva.

7.2 Violazione di legge e vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e) cod. proc. pen., in riferimento alla ritenuta qualità di direttore generale dello Spazzadeschi, ruolo mai da questi ricoperto, considerato che l'organigramma della società non prevedeva affatto detto ruolo e che lo stesso capo d'imputazione attribuisce al ricorrente il ruolo di direttore centrale del settore Amministrazione e Finanza.

In realtà, la sentenza impugnata ritiene che il ruolo dello (omissis) sia desumibile dalle funzioni da questi esercitate di fatto, senza considerare che il ruolo di direttore generale ha natura formale e si acquisisce secondo le forme previste dal codice civile e dallo statuto della società; nel caso in esame nessuna nomina formale risulta mai intervenuta, come riconosciuto dalla stessa sentenza impugnata, laddove dallo statuto di (omissis) emerge in maniera incontrovertibile - come riportato dal prospetto riprodotto a pag. 8 dei motivi di appello - che il direttore centrale operi secondo le linee dettate dall'amministratore delegato e che, in ogni caso, avrebbe dovuto essere provata l'attività in concreto svolta dall'imputato in riferimento al capo A2) ascrittogli. La tesi della Corte di merito - secondo cui la figura del direttore generale sarebbe sostituita da ruoli dirigenziali "a riporto del presidente amministratore delegato" - è, quindi, erronea in diritto, come dimostrato dalla giurisprudenza di legittimità citata nei motivi di appello, operando una inammissibile parificazione tra il direttore generale ed il direttore centrale, laddove l'organizzazione di (omissis) non prevede la figura del direttore generale e statuisce che il presidente-amministratore delegato si avvale di dirigenti che a lui si riportano.

7.3 Violazione di legge, in riferimento agli artt. 216, 223 legge fallimentare, 2396 e 2639 cod. civ., nonché vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e) cod. proc. pen. in riferimento al ruolo di direttore generale di fatto, avversata dalla giurisprudenza e dalla dottrina sulla scorta della circostanza che, a differenza di quanto previsto per le altre figure societarie - per le quali è

applicabile la clausola di equiparabilità di cui all'art. 2639 cod. civ. -, non è rinvenibile nel sistema una disposizione normativa che definisca il ruolo e le mansioni di tale soggetto, avendo il legislatore optato di demandare alle singole società una previsione statutaria o una delibera assembleare che definisca, di volta in volta, il ruolo ed i poteri del direttore generale.

Da tale inquadramento discende, quindi, l'impossibilità di fare ricorso all'art. 2639 cod. civ., come affermato dalla giurisprudenza della cassazione civile citata in ricorso, mancando, in ogni caso, nella motivazione dei giudici di merito, una valutazione della ricorrenza degli estremi quantitativi e qualitativi richiesti dal citato art. 2639 per la ricorrenza del ruolo di amministratore di fatto.

7.4 Violazione di norme sancite a pena di nullità, inutilizzabilità, inammissibilità, decadenza, ai sensi dell'art. 606, lett. c), cod. proc. pen., in riferimento all'art. 521 cod. proc. pen., considerato che lo Spazzadeschi è stato individuato, nel capo di imputazione, quale direttore centrale del settore amministrativo e finanziario, mentre dalle sentenze di merito è stato qualificato direttore generale, con evidente mancata correlazione tra l'accusa contestata e quanto ritenuto in sentenza, essendo la qualità soggettiva elemento costitutivo del fatto di reato e considerato che l'art. 223 legge fallimentare non indica, tra i soggetti del reato proprio, i direttori centrali, ma solo i direttori generali.

7.5 Violazione di legge, in riferimento all'art. 216 legge fallimentare, vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. b) ed e) cod. proc. pen., in riferimento alla ritenuta dissipazione che sarebbe stata realizzata con l'operazione di scorporo.

I giudici di merito hanno valutato solo gli esiti negativi dell'operazione medesima con giudizio *ex post,* omettendo di considerare non solo la giurisprudenza di legittimità sulle operazioni dissipative, ma anche la circostanza che lo (omissis) , nominato nel novembre 2004, non avrebbe potuto immediatamente comprendere la natura dell'operazione, giunta alle sue ultime battute; in ogni caso, si sottolinea la totale pretermissione dei motivi di gravame in ordine alla qualificazione della condotta ai sensi dell'art. 217 legge fallimentare.

7.6 Vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 606, lett. e), cod. proc. pen., in relazione alle statuizioni civili, atteso che, nonostante l'intervenuta assoluzione dello (omissis) dall'imputazione sub A3), la Corte di merito, senza alcuna motivazione sul punto, ha confermato le statuizioni civili del primo giudice, peraltro condannando l'imputato in solido al pagamento dell'intero ammontare delle spese di costituzione delle parti civili, laddove il principio di solidarietà avrebbe dovuto essere limitato al solo capo A2), l'unico per il quale si è addivenuti ad un'affermazione di responsabilità in sede penale.

8. In data 22/09/2020 è stata trasmessa, a mezzo pec, memoria difensiva delle parti civili (omissis) + 538, rappresentate dall'avv. (omissis) (omissis), con cui si chiede il rigetto del sesto motivo del ricorso nell'interesse dello (omissis) e del decimo motivo del ricorso nell'interesse del (omissis).

9. In data 24/09/2020 è stata presentata memoria difensiva nell'interesse delle parti civili (omissis), (omissis), (omissis), commissari straordinari delle procedure (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., tutte in amministrazione straordinaria, rappresentate dall'avv. (omissis), con cui si illustrano le ragioni di inammissibilità o, in subordine, di rigetto dei ricorsi degli imputati.

10. In data 29/09/2020 sono state depositate conclusioni scritte e nota spese delle parti civili (omissis) + 18, rappresentante dall'avv. (omissis) (omissis).

11. In data 09/10/2020 è stata depositata memoria con allegati, nell'interesse di (omissis), con particolare riferimento al reato di cui all'art. 185 TUF ed al trattamento sanzionatorio, a firma dei difensori di fiducia.

CONSIDERATO IN DIRITTO

Prima di passare all'esame dei singoli ricorsi, appare opportuno dare conto di una concisa premessa metodologica, anche al fine di evitare superflue ripetizioni nel corso della presente trattazione.

La innegabile complessità della vicenda, sia da un punto di vista descrittivo che in riferimento al coinvolgimento di plurimi aspetti, non solo giuridici ma anche tecnici ed economici, è stata affrontata dalle sentenze di merito con un diverso approccio, peraltro direttamente funzionale alla tipologia, rispettivamente, del giudizio di primo grado e di quello di appello.

La sentenza di primo grado è estremamente analitica, dando conto - spesso ricorrendo alla tecnica della citazione integrale - delle opinioni e delle conclusioni dei tecnici, la cui attività di consulenti e periti ha costituito uno snodo essenziale dell'evoluzione probatoria; la sentenza di appello, oggetto di impugnazione nella presente sede processuale, dovendosi confrontare con specifici motivi di gravame, risulta per certi versi molto più sintetica nella sua impostazione, avendo, nondimeno, fatto precedere all'esame dei motivi di gravame una sintesi della motivazione del primo giudice e richiamando,

all'occorrenza, interi passaggi argomentativi della pronuncia di primo grado, anche attraverso la tecnica della motivazione *per relationem*, peraltro estesa anche ad elaborati tecnici ed a contributi testimoniali.

Trattasi, all'evidenza, di metodologia assolutamente ammessa oltre che, per certi versi, del tutto necessaria, tenuto conto dell'articolazione della vicenda processuale, come ribadito pacificamente dalla giurisprudenza di questa Corte regolatrice. Nel caso di specie, infatti, ci si trova in presenza, essenzialmente, di una così detta "doppia conforme", per cui la struttura argomentativa dei provvedimenti di merito si salda in base all'omogeneità dei criteri di valutazione delle prove utilizzati, avendo i giudici del gravame concordato con quelli del primo grado nell'analisi dei temi di prova prospettati ed affrontati in entrambi i gradi di merito (Sez. 2, sentenza n. 37295 del 12/06/2019, E., Rv. 277218; Sez. 3, sentenza n. 44418 del 16/07/2013, Argentieri, Rv. 257595; Sez. 3, sentenza n. 13926 del 01/12/2011, dep. 12/04/2012, Valerio, Rv. 252615).

Ne discende che anche il Collegio, nell'affrontare le tematiche sottoposte al suo esame con i motivi di ricorso e nell'individuare il proprio orizzonte esegetico, non potrà prescindere da un'analisi congiunta delle motivazioni di entrambe le sentenze di merito.

In tale contesto, quindi, va anticipata una precisazione indispensabile, considerato che plurimi snodi argomentativi su cui si fondano i motivi di ricorso deducono il travisamento della prova e che, per evitare di dover reiterare le osservazioni a riguardo, va detto che il dedotto vizio - come più volte ribadito dalla giurisprudenza di legittimità - è ravvisabile ed efficace solo se l'errore accertato sia idoneo a disarticolare l'intero ragionamento probatorio, rendendo illogica la motivazione per la essenziale forza dimostrativa dell'elemento frainteso o ignorato, fermi restando il limite del *devolutum* in caso di cosiddetta "doppia conforme" e l'intangibilità della valutazione nel merito del risultato probatorio (Sez. 5, sentenza n. 48050 del 02/07/2019, S., Rv. 277758; Sez. 6, sentenza n. 5146 del 16/01/2014, Del Gaudio ed altri, Rv. 258774; Sez. 4, sentenza n. 44765 del 22/10/2013, Buonfine ed altri, Rv. 256837; Sez. 1, sentenza n. 24667 del 15/06/2007, Musumeci, Rv. 237207).

Orbene, nei casi dedotti si può anticipare come - sebbene in effetti, almeno in un caso specifico, come si dirà, la Corte di merito abbia del tutto travisato il contenuto di un documento tecnico richiamato dalla difesa - non risulta mai realizzata la condizione secondo la quale l'intervenuto travisamento possa considerarsi determinante nel senso del travolgimento radicale del ragionamento probatorio nel suo complesso.

Ciò chiarito, vanno analizzati i ricorsi degli imputati.

1. Quanto al primo motivo di ricorso, va rilevato che la difesa, articolando un'accurata analisi di molteplici documenti venuti in rilievo nel corso dell'istruttoria dibattimentale, ha inteso dimostrare che, all'epoca in cui il (omissis) aveva assunto il proprio incarico, sussistesse una concorde volontà del Governo, delle organizzazioni sindacali e delle associazioni professionali del comparto aereo di proseguire nell'attività di impresa, senza ricorrere a procedure liquidatorie e che, inoltre, la compagnia non versasse affatto in uno stato irreversibile di crisi.

In particolare, come anticipato nella sintesi del motivo di ricorso, la difesa ha ricordato che, a fronte del Piano Industriale 2005-2008, si era proceduto ad un aumento di capitale sottoscritto, nel dicembre 2005, per oltre 515 milioni di euro da investitori professionali diversi dallo Stato italiano, il cui Ministero dell'Economia e Finanze sottoscriveva, in particolare, il 48,62% di tale aumento, riducendo, in tal modo, la propria partecipazione in (omissis) al 49,90%; inoltre, come dimostrato dal bilancio consolidato del 2005, il risultato operativo di (omissis) era migliorato, atteso che, a fronte di una perdita nel 2004 pari ad euro 753.524.000,00, nel 2005 la perdita operativa si attestava su euro 47.493.000,00, a dimostrazione di come la tentata ristrutturazione non fosse stata affatto un'operazione di mera facciata. Tuttavia, in data 09/11/2006, il (omissis) inviava al Ministro dell'Economia una missiva in cui rappresentava che il Piano Industriale, redatto sin dal 26/09/2006 secondo le indicazioni ricevute dall'azionista pubblico, era stato inopinatamente bloccato a seguito di accordi intercorsi tra il Presidente del Consiglio ed i sindacati, all'insaputa dell'amministratore delegato, in tal modo essendo stato egli messo nell'impossibilità di poter operare. Ciò a dimostrazione del fatto che il buon esito del predetto Piano Industriale era stato vanificato da scelte politiche non gestionali, tanto è vero che nel febbraio 2007 il (omissis) aveva rassegnato le dimissioni.

1.1 Su detto aspetto va ricordato che la sentenza di primo grado - per quanto rileva ai fini della presente motivazione - aveva evidenziato come il Piano Industriale di ristrutturazione per gli anni 2005-2008 avesse l'obiettivo di consentire ad (omissis) di posizionarsi come vettore a rete altamente efficiente, prevedendo due distinte fasi, cronologicamente successive; la prima finalizzata al risanamento, nel biennio 2005-2006, e la seconda al rilancio, nel biennio 2007-2008. Detto piano industriale si basava, inoltre, su varie condizioni, tra cui: l'aumento del capitale entro la fine del 2005, in ipotesi di 1.000 milioni di euro; il posticipo del rimborso del prestito obbligazionario convertibile dal 2005 al luglio 2010; il rimborso entro la fine del 2005 del prestito ponte di 400 milioni di euro

ottenuto tra la fine del 2004 e la prima parte del 2005; l'anticipo dal marzo 2006 al dicembre 2005 dell'accensione di nuovi finanziamenti a lungo termine per 388 milioni di euro.

Tuttavia, come era emerso dalla relazione del commissario straordinario (omissis), malgrado il buon esito dell'aumento di capitale verificatosi nel dicembre 2005 e la tenuta dei ricavi complessivi nel 2006, i progetti di efficientamento non erano stati realizzati, per cui la fase di risanamento avviata nel 2005 non veniva conclusa.

Nel frattempo, però, (omissis) aveva portato a termine l'operazione di scorporo, conferendo nella nuova società il ramo dei servizi, operazione che, pertanto, era risultata decontestualizzata perché avulsa dalla cornice di riferimento. A partire dall'ottobre 2006, quindi, (omissis) era rimasta priva di Piano Industriale, ed il Consiglio di Amministrazione, in data 19 ottobre 2006, aveva conferito mandato al presidente-amministratore delegato (omissis) di avviare l'esame di un'opzione d'intesa strutturale con altro vettore, finalizzata alla generazione di sinergie industriali ed alla massimizzazione della redditività della compagnia, adeguando, quindi, il Piano Industriale per tener conto di tali opzioni strategiche. Il che, tuttavia, non era stato realizzato, in quanto era stata, invece, avviata una procedura finalizzata alla privatizzazione di (omissis), tramite la cessione della quota di controllo detenuta dal MEF, ed il Piano Industriale era stato adottato come piano di emergenza solo il 30 agosto 2007.

Alla luce di detta sequenza di avvenimenti il primo giudice aveva ritenuto che già negli anni 2002-2003 (omissis) fosse in una situazione gravemente compromessa, che avrebbe dovuto portare nel 2004, quando il (omissis) aveva rassegnato le dimissioni, a dare atto dello stato di insolvenza anziché continuare a far "navigare" (omissis), priva di obiettivi plausibili ed effettivi, sino alla ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria in data 29/08/2008, cui aveva fatto seguito la dichiarazione dello stato di insolvenza, il 05/09/2008.

Tuttavia, ha ritenuto il primo giudice, «così non è stato, perseguendo gli imputati finalità del tutto estranee agli interessi aziendali, ed anzi procrastinando nel tempo il destino ineluttabile di (omissis) con il suo fallimento. Emblematico il documento acquisito all'udienza del 4 giugno 2015 a firma del Dottor (omissis) e destinato all'Ingegner (omissis) (ed inviato il successivo 23 luglio 2004 anche a (omissis)), in occasione dell'incontro che (omissis) ebbe con l'allora Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio dei Ministri (omissis) il 21 luglio 2004: "il fatto che le ineludibili esigenze di ristrutturazione di (omissis) abbiano ormai accumulato un lunghissimo ritardo nella loro realizzazione, rende oggi il percorso da compiere ancora più urgente, impegnativo e rischioso. Basti pensare che solo un anno fa la società disponeva ancora di consistenti riserve di liquidità e di patrimonio netto nonché di un merito di credito sui mercati finanziari ed in una

situazione competitiva comparativamente molto più solida, mentre oggi deve fronteggiare un programma di emergenza facendo ricorso a breve ad ulteriore indebitamento (prestito ponte) con un patrimonio netto già fortemente inciso dalle perdite e con sistema di rapporti con i fornitori, con i potenziali finanziatori/investitori e con la clientela pesantemente pregiudicati... L'evoluzione dell'impegnativo percorso descritto continuerà ad essere oggetto di attento e costante monitoraggio da parte del Cda e degli organi di controllo della società. Eventuali ostacoli o ritardi di rilievo - registrati o anche solo realisticamente previsti - nella sua concreta attuazione renderebbero non più ragionevole perseguire la gestione *in bonis* della crisi della società richiamata in premessa, ponendo in capo agli amministratori l'obbligo di trarne senza indugio le conseguenze (richiesta di ricorso ad amministrazione straordinaria)". Questa la lettura oggettiva della cronologia dei fatti che contrasta nettamente con quanto sostenuto dalla difesa, che ancora in sede di arringhe difensive ha sostenuto che (omissis) era *in bonis*, poiché il capitale sociale veniva di volta in volta rifinanziato o dallo Stato o dai risparmiatori, e che è rimasta *in bonis* per tutta la gestione (omissis), negando l'evidenza dei fatti» (pagg. 36-38 della sentenza di primo grado).

1.2 Sin dai motivi di appello la difesa aveva contestato che, nel maggio 2004, periodo in cui il (omissis) aveva ricevuto l'incarico di presidente ed amministratore delegato di (omissis) s.p.a., le condizioni della società fossero già sostanzialmente compromesse, e che tutta la successiva attività del ricorrente fosse stata diretta a mantenere in vita la compagnia per non meglio individuate ragioni politiche, con iniziative imprenditoriali che avevano, nella sostanza, aggravato le condizioni pregresse già compromesse. In sostanza la difesa, riprendendo le doglianze già esposte con il gravame, sostiene in ricorso che le ingerenze del governo nelle relazioni con i sindacati, alla fine del 2006, avevano impedito al (omissis) di portare a termine il Piano Industriale in una fase in cui, peraltro, si stavano già conseguendo positivi risultati.

La sentenza impugnata ha affrontato detta specifica tematica a pag. 16, citando la giurisprudenza di legittimità delle Sezioni civili e la relazione sul punto del commissario straordinario di (omissis), (omissis), il quale aveva escluso la possibilità di esercitare un'azione di responsabilità verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze *ex* art. 2497 cod. civ., fondata sull'assunto che, quanto meno dal 30/06/2006, il detto Ministero avesse artificiosamente tenuto in vita una società in crisi, per motivi estranei all'interesse della stessa, con conseguente aggravamento del dissesto.

La sentenza di secondo grado afferma, in particolare, che non può essere confuso il piano tecnico-giuridico - che involge la valutazione dei compiti e degli obblighi dell'amministratore - con le contingenze storiche, connotate

dall'ingombrante presenza dell'azionista pubblico, in quanto ciò non configura affatto una circostanza attenuante né una scriminante, dimostrando, al contrario, come proprio i vertici della compagnia avessero, evidentemente, condiviso lusinghe ed influenze della politica, al di fuori di una corretta logica imprenditoriale, a maggior ragione in considerazione dell'elevato livello professionale dei *manager* coinvolti.

1.3 Osserva il Collegio che la ricostruzione illustrata dalla sentenza impugnata va - in sede di valutazione di legittimità - epurata da ogni considerazione di stampo valutativo che manifesta il punto di vista etico della Corte di merito, sicuramente non necessario né rilevante, pur tenuto conto dell'esigenza ricostruttiva di inquadramento storico dei fatti. Singolare, infatti, appare il sofferma della Corte di merito - in assenza di ogni chiarimento sulle fonti e sulle prove da cui desumere detta affermazione - su considerazioni metagiuridiche - quali la sensibilità, da parte prima del (omissis) e poi del (omissis), ad influenze e lusinghe delle componenti politiche governative, del tutto estranee ad una fisiologica e corretta dinamica di impresa -: ciò ha fatto sì che l'impostazione dialettica tra le parti si sia eccessivamente spostata su di un piano del tutto disfunzionale, mirante a dimostrare che l'operato del (omissis) non avesse affatto aggravato le condizioni della compagnia per finalità estranee ad una corretta logica imprenditoriale, ma che, al contrario, solo il "tradimento" della politica avesse impedito la realizzazione degli effetti positivi, nell'ottica condivisa del risanamento, scaturenti dalle scelte adottate dal (omissis) stesso.

A ben guardare, neanche la difesa ha mai messo in dubbio che storicamente la compagnia avesse attraversato una profonda crisi strutturale, che richiedeva l'adozione di una programmazione aziendale teso a renderla più competitiva sul mercato internazionale, e che in detta fase si colloca la designazione del (omissis). Detta considerazione appare opportuna ai fini di una contestualizzazione della vicenda, ma non muta certamente la struttura del reato contestato, ossia la bancarotta fraudolenta, la cui integrazione non richiede né un aggravamento del dissesto né un nesso causale tra la condotta dell'agente e la dichiarazione di fallimento o, come nel caso in esame, la dichiarazione dello stato di insolvenza, né, tanto meno un dolo specifico, come sarà in seguito approfondito nell'esame del secondo motivo di ricorso.

In sostanza, quindi, i passaggi motivazionali che sono ispirati, sia in primo che in secondo grado, da un evidente afflato ricostruttivo di tipo storico e socio-politico, appaiono - nell'ottica del Collegio di legittimità - del tutto ininfluenti ai fini della corretta individuazione delle tematiche rilevanti sul piano giurisdizionale e, quindi, di nessuno spessore in termini di rilevanza argomentativa.

Ciò che, invece, conta in termini di funzionalità motivazionale è il passaggio in cui la sentenza impugnata ha evidenziato l'enorme potere riconosciuto al

(omissis) nel suo ruolo di presidente ed amministratore delegato e, soprattutto, la piena effettività di detto ruolo, oltre che la carenza di elementi di prova idonei a definire una chiara e determinante influenza del potere politico nella fase genetica delle scelte decisionali del ricorrente; si sottolinea, inoltre, come le lettere citate si pongano alla fine del percorso dirigenziale, allorquando il (omissis) stava per dimettersi e che, sotto altro aspetto, tutta la normativa in tema di grandi imprese in crisi dimostra come, anche dopo la dichiarazione dello stato di insolvenza, debba essere sempre privilegiato, ove possibile, il tentativo di garantire la prosecuzione dell'esercizio dell'impresa ed il valore complessivo della stessa.

Tali ultime argomentazioni appaiono sicuramente più pertinenti, anche perché ciò che va rilevato, nella presente sede processuale, è come dalla motivazione di entrambe le sentenze di merito non risulti la sussistenza di alcun elemento dimostrativo del fatto che l'azione dello Stato avesse ostacolato, più o meno intensamente, l'attività dell'amministratore delegato. In realtà, lo stesso documento più volte richiamato dalla difesa - la missiva del (omissis) del novembre 2006 al Ministero dell'Economia -, collocandosi solo in una fase ulteriore, rispetto a decisioni già assunte, attesta semplicemente la rottura verificatasi tra l'amministratore delegato ed il Governo, a seguito della scelta di quest'ultimo di procedere alla consultazione autonoma dei sindacati, in tal modo bypassando l'operato del (omissis).

Non si può, infatti, non concordare con la pertinenza e la logica della considerazione secondo cui il rilievo professionale del (omissis) gli consentiva sicuramente di valutare, in prospettiva, quale avrebbe potuto essere la condotta dei sindacati, proprio perché - come sostiene anche l'atto di appello, ricordando, sul punto, le deposizioni di numerosi testi (I (omissis)) - anche nel caso di specie si era verificato quello che storicamente si era sempre ripetuto: la negoziazione tra sindacati ed azienda era sempre proseguita fino al momento in cui i sindacati raggiungevano le loro finalità e, qualora ciò non avveniva, le stesse organizzazioni si rivolgevano direttamente al Governo in carica, chiedendo la testa dell'amministratore delegato, come dimostrato dal fatto che sino al 2008, andando a ritroso nei precedenti quindici o sedici anni, si erano succeduti in (omissis) circa quindici diversi amministratori delegati, a differenza di quanto verificatosi nelle altre compagnie aeree europee.

Sulla scorta, quindi, delle stesse emergenze dibattimentali sottolineate dalla difesa, non può non condividersi la logica seguita dalla Corte territoriale, che ha descritto il (omissis) come un soggetto esperto e consapevole del quadro aziendale ed istituzionale in cui operava, perfettamente in grado, quindi, di valutare anche gli ostacoli che avrebbero potuto opporsi alle sue scelte e di poterli calibrare e prevenire in riferimento ad esse.

1.4 Inoltre, va considerato che il (omissis) risponde, in sede penale, per l'effetto di decisioni consapevolmente adottate in riferimento a specifiche operazioni, mentre la difesa, in realtà, articola le proprie deduzioni fondandosi sulla prospettazione dell'esito, meramente ipotizzato e, come tale, non verificabile, che sarebbe scaturito dalle scelte adottate dal (omissis), se egli fosse riuscito a perseguirle completamente. Tale prospettiva, evidentemente, non può essere condivisa, perché si pone su di un piano di ricostruzione storico-politica, esulando dalla logica del processo; al contrario, le contestazioni di cui è chiamato a rispondere l'imputato si basano sui risultati che - in base ad una valutazione *ex ante*, contestualizzata in riferimento alle condizioni della società (omissis) - egli avrebbe potuto e dovuto prospettarsi, in un'ottica non solo di rilancio della compagnia ma anche di tutela del patrimonio aziendale.

Con le argomentazioni più volte ricordate, in realtà, la difesa sposta in avanti il piano valutativo delle scelte aziendali, laddove avrebbe dovuto dimostrare, in concreto, l'interruzione di un rapporto di conseguenzialità tra le scelte imprenditoriali adottate, la loro attuazione ed i risultati prodottisi, a causa della presunta eterodirezione. Nessuna scelta, al contrario, sembra essere stata adottata dal (omissis) in quanto impostagli dallo Stato, dal Governo o dai sindacati. Al contrario, ciò che emerge dalla motivazione della sentenza impugnata, è il riconoscimento all'imputato di ampi poteri gestionali, funzionali alle necessità contingenti di risanamento da fronteggiare; tali poteri - secondo la Corte di merito - sono stati ampiamente esercitati dal (omissis), come dimostrato dall'adozione di strategiche scelte operative, peraltro poste a base dei capi di imputazione, in un contesto le cui coordinate gli erano non solo ampiamente note, ma le cui implicazioni egli era - per caratura professionale - perfettamente in grado di valutare. In tal senso, peraltro, non sembra che la difesa abbia mai sostenuto il contrario.

Fra tali circostanze, quindi, vi era sicuramente la possibile incidenza dell'attività sindacale che, storicamente, aveva sempre influito, spesso in maniera determinante, sull'esito delle politiche aziendali. In altre parole, la variabile sindacale era una componente ben nota al (omissis), che aveva tutta la possibilità, tra le altre variabili, di considerarne l'incidenza al momento dell'adozione di determinate scelte gestionali, ponendola in comparazione con le altre componenti da considerare nel suo percorso valutativo e decisionale. Ciò, come detto, emerge, tra l'altro, dalle stesse considerazioni poste a base dell'impugnazione del ricorrente.

1.5 Tanto premesso, va rilevato che, in tema di partecipazione dello Stato in (omissis), l'inquadramento giuridico appare del tutto chiaro alla luce di molteplici pronunce delle Sezioni Unite Civili di questa Corte.

In particolare, va ricordato che «il danno al patrimonio di una società a partecipazione pubblica conseguente a *mala gestio* da parte degli amministratori (o componenti dell'organo di controllo) e dei dipendenti, non è qualificabile in termini di danno erariale, inteso come pregiudizio direttamente arrecato al patrimonio dello Stato o di altro ente pubblico che della detta società sia socio, atteso che la distinzione tra la società di capitali e i singoli soci e la piena autonomia patrimoniale della prima rispetto ai secondi non consentono di riferire al patrimonio del socio pubblico il danno che l'illecito comportamento degli organi sociali abbia eventualmente arrecato al patrimonio dell'ente, né di configurare un rapporto di servizio tra l'ente medesimo e l'agente; con il corollario che la domanda con la quale si fa valere la responsabilità degli organi sociali resta generalmente devoluta alla giurisdizione del giudice ordinario (Sez. U, ordinanza n. 22712 del 11/09/2019, Rv. 655114; in termini: Sez. U, sentenza n. 16741 del 21/06/2019, Rv. 654581; Sez. U, ordinanza n. 22409 del 13/09/2018, Rv. 650605; Sez. U, ordinanza n. 30978 del 27/12/2017, Rv. 646737).

Ne discende che la trattazione dei temi rilevanti per la configurazione dei reati contestati all'amministratore della società per azioni a partecipazione pubblica, non subisce alterazioni di sorta rispetto al binario tracciato in via ordinaria dagli artt. 216 e 223 legge fallimentare.

Il panorama giurisprudenziale deve essere necessariamente completato ricordando come della vicenda (omissis) si fossero occupate specificamente proprio le Sezioni Unite civili - a seguito dell'azione di responsabilità, esercitata dal Procuratore regionale presso la Sezione giurisdizionale regionale della Corte dei Conti della regione Lazio, nei confronti di numerosi soggetti che avevano rivestito la carica di dirigenti apicali ed amministratori di (omissis) s.p.a., tra cui anche il (omissis) ed il (omissis) – che, con l'ordinanza n. 23306 del 13/11/2015, Rv. 637293, avevano ribadito come «l'azione di risarcimento dei danni subiti da (omissis) s.p.a. - società a partecipazione pubblica, svolgente attività economica e commerciale in regime di libero mercato - per effetto di condotte illecite dei suoi presidenti, amministratori e dirigenti apicali, spetta alla cognizione del giudice ordinario, in quanto l'autonomia patrimoniale di essa esclude ogni rapporto di servizio tra agente ed ente pubblico danneggiato ed impedisce di configurare come erariali le perdite che restano esclusivamente della società, regolata, nel caso, come ogni altro soggetto sovrapersonale di diritto privato».

In detto contesto - basato sulla prospettazione secondo la quale i soggetti convenuti avessero causato per *mala gestio,* tra il 2002 ed il 2008, ingenti perdite alla società amministrata, provocandone lo stato di insolvenza - era stato proposto regolamento preventivo di giurisdizione, relativamente al quale era stato affermato che la giurisdizione dovesse essere attribuita al giudice ordinario, avuto riguardo alla natura di ente privato della società ed

all'autonomia giuridica e patrimoniale di essa rispetto al socio pubblico, non essendo configurabile né un rapporto di servizio tra l'agente e l'ente pubblico titolare della partecipazione, né un danno direttamente arrecato allo Stato o ad altro ente pubblico, idonei a radicare la giurisdizione della Corte dei conti.

In questa ottica, quindi, erano emersi alcuni indici significativi - quali il processo di liberalizzazione del settore del trasporto aereo, iniziato sin dagli anni '80 e compiuto nel 1997, con la libertà di fissare le tariffe secondo valutazioni discrezionali di carattere economico; la conseguente esclusione, in caso di erogazione da parte dei soci pubblici, di aiuti di stato nei confronti di (omissis), configurando questi quali conferimenti di capitali - che consentono di affermare che il ruolo di (omissis) si fosse uniformato a quello di un'impresa che svolge la sua attività in regime concorrenziale di libero mercato nazionale ed internazionale, avendo ormai perso la fisionomia di "compagnia di bandiera", per cui i finanziamenti erogati nel tempo dal socio pubblico rientravano nel normale procedimento privatistico, quali forme di partecipazione al capitale sociale nel quale sono confluiti, anche ai fini degli aumenti dello stesso.

Conclusivamente, quindi, negli anni di riferimento, la società svolgeva un'attività economica e commerciale in regime di mercato libero e la sua veste giuridica non rappresentava un mero schermo di copertura di una struttura amministrativa pubblica, come peraltro confermato anche dalle emergenze dibattimentali nell'ambito del presente procedimento. Sicché non può che concludersi come la prospettazione difensiva appaia sconfessata da diverse angolazioni, né sembra possibile dimenticare come le stesse considerazioni difensive risultino intrinsecamente contraddittorie, in quanto, da un lato, ci si duole dell'invasione di campo da parte del giudice penale in riferimento alle scelte aziendali effettuate, che si assumono discrezionali, mentre, sotto altro profilo, ci si riferisce ad un accordo intervenuto tra il Governo e le sigle sindacali in una fase cronologicamente posta a valle dell'adozione delle predette scelte, qualificate come distrattive e dissipative, ossia in una fase in cui dette scelte avevano già prodotto i loro effetti in termini economico-finanziari, con conseguente cristallizzazione della rilevanza penale delle condotte.

2. L'analisi del secondo motivo di ricorso richiede un breve *excursus* dell'istituto della *business judgment rule*, la cui doverosa applicazione, a detta della difesa, sarebbe stata, nel caso in esame, travalicata e travolta dai giudici di merito.

Detta regola, in estrema sintesi, discende dall'elaborazione della dottrina statunitense del diciannovesimo secolo, in seguito alle prime azioni di responsabilità contro gli amministratori di società di capitali; le vicende di cui si era occupata la giurisprudenza dello Stato del Delaware (anche se il primo

principio giurisprudenziale americano viene ricondotto ad una decisione della Corte Suprema della Louisiana del 1829), riguardavano, essenzialmente, azioni intese a contestare le valutazioni, effettuate dal CdA, di *assets* societari durante operazioni di fusione societaria e, in tale contesto, ci si era posto il problema circa la necessità di verificare se i danni occorsi alla società fossero addebitabili a carenze da parte del CdA nell'adempimento dei propri compiti, con le conseguenze sull'operatività di detta regola in ambito processuale.

Più precisamente, la regola consiste in una presunzione secondo cui gli amministratori agiscono su base informata, in buona fede e nell'interesse della società, con la conseguenza di esonerare da responsabilità il *board of directors* purché abbia assunto decisioni corrette, valutate attraverso una serie di *fiduciary duties* quali: *the duty of care; the duty to monitor; the duty to inquiry; the duty of loyalty*.

Nei casi in cui gli amministratori abbiano assunto una decisione qualificabile come ragionevole/razionale, al verificarsi di risultati negativi essi saranno affrancati da eventuali responsabilità, poiché titolari di una certa discrezionalità nel decidere sull'opportunità di un progetto. Ciò in quanto la gestione dell'attività di impresa comporta dei rischi, per cui estendere la cognizione del giudice anche al merito della decisione deprimerebbe l'attività di gestione, rallentando e compromettendo il processo decisionale, anche in riferimento a scelte corrette a livello procedurale - per qualità e quantità di informazioni acquisite - e sostanziale - in riferimento alla ragionevolezza al momento della deliberazione -, che verrebbero compromesse pur di evitare risultati negativi.

2.1 Come noto, tale tematica ha fatto sì che la dottrina abbia approfondito l'aspetto sotto l'angolatura della differenza tra discrezionalità amministrativa e discrezionalità tecnica, giungendo alla conclusione che - laddove la prima consiste nella scelta di un'opzione tra le diverse possibili, mentre la seconda utilizza determinate cognizioni tecniche, tali da pervenire a risultati prestabiliti - sarebbero insindacabili le scelte frutto di discrezionalità imprenditoriale, mentre sarebbero, al contrario, sindacabili le scelte discrezionali meramente tecniche, specie se prive di ragionevolezza o di buon senso.

Il nostro ordinamento ha valutato l'applicabilità della regola della *business judgment rule* in tema di responsabilità dell'amministratore per le scelte operate; trattasi, come noto, di responsabilità contrattuale, *ex* art. 2932 cod. civ. Per la verità, va ricordato che, anche a prescindere dalla *business judgment rule*, la giurisprudenza delle Sezioni civili era già approdata alla conclusione secondo la quale «all'amministratore di una società non può essere imputato a titolo di responsabilità, *ex* art. 2392 cod. civ., di aver compiuto scelte inopportune dal punto di vista economico, atteso che una tale valutazione attiene alla discrezionalità imprenditoriale e può pertanto eventualmente rilevare come

giusta causa di revoca dell'amministratore, non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società. Ne consegue che il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione (o le modalità e circostanze di tali scelte), ma solo l'omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità» (Cass. civ., Sez. 1, sentenza n. 3652 del 28/04/1997, Rv. 503948).

In ogni caso, alla *business judgment rule* fa espresso riferimento sempre la medesima Sez. 1 (sentenza n. 3409 del 12/02/2013, Rv. 625022; sentenza n. 17441 del 31/08/2016, Rv. 641164; nonché sentenza n. 15470 del 22/06/2017, Rv. 644464), in tema di responsabilità contrattuale per i danni cagionati alla società dagli amministratori, i quali, in riferimento al testo dell'art. 2932 cod. civ., come modificato all'esito della riforma del 2003, - ferma l'applicazione della *business judgment rule*, secondo cui le loro scelte sono insindacabili a meno che, se valutate *ex ante*, risultino manifestamente avventate ed imprudenti - rispondono non già con la diligenza del mandatario, come nel caso del vecchio testo dell'art. 2392 cod. civ., ma in virtù della diligenza professionale esigibile *ex* art. 1176, comma 2, cod. civ.

In sostanza, quindi, deve ritenersi pacifico che all'amministratore di una società non possa essere imputato a titolo di responsabilità, *ex* art. 2392 cod. civ., di aver compiuto scelte inopportune dal punto di vista economico, poiché tale valutazione attiene alla discrezionalità imprenditoriale e può, eventualmente, rilevare come giusta causa di revoca dell'amministratore, non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società; tuttavia, seppure il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione, né le modalità e le circostanze di tali scelte, anche se di rilevante alea economica, è pur vero che, in tale giudizio, può ben sindacarsi l'omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive, normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità, il che implica la valutazione della diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere.

2.2 Tanto premesso, appare evidente come l'assetto raggiunto dall'ermeneusi civilistica, sul tema della *business judgment rule*, non possa essere automaticamente traslato nel campo della valutazione circa la sussistenza degli elementi costitutivi di un reato, quale la bancarotta fraudolenta patrimoniale, che può involgere la considerazione di scelte imprenditoriali.

Ciò che appare necessario chiarire, infatti, è come il concetto di fondo della *business judgment rule* sia connotato geneticamente dalla sua elaborazione in un contesto risarcitorio, tipicamente civilistico, il che, pertanto, non ne consente

l'automatica applicazione in riferimento alla struttura di un reato, la cui configurazione non solo non si arresta sulla soglia della valutazione *ex ante* della scelta imprenditoriale, ma postula, altresì, l'accertamento di una esposizione a rischio del patrimonio sociale, in dipendenza da quella scelta.

In tal senso appare al Collegio come l'impostazione difensiva risenta di un errore metodologico di fondo, nella misura in cui non sembra considerare come - ai fini della valutazione della sussistenza della fattispecie di bancarotta fraudolenta quale reato di pericolo concreto – l'interprete debba certamente porsi nell'ottica del soggetto agente nella fase in cui egli aveva operato la scelta imprenditoriale, ma deve, altresì, considerare l'effetto che tale scelta ha, in concreto, determinato sull'assetto patrimoniale una volta intervenuto il fallimento (o la dichiarazione di stato di insolvenza). Ed in tale contesto ermeneutico, in realtà, si deve operare ben al di là della semplice valutazione di scelte discrezionali dell'imprenditore (e di tutte le conseguenti disquisizioni sui criteri ed i limiti di tale possibile valutazione), posto che non ci si trova affatto in presenza di fattispecie punita a titolo di colpa, bensì di fattispecie il cui elemento soggettivo è costituito dal dolo. Sicché la peculiarità dell'operazione interpretativa sta nella verifica, che si compie allorquando si è già determinata una vicenda dannosa per la garanzia dei creditori, di cui occorre accertare se l'agente si fosse fatto carico, in prospettiva, nel momento in cui aveva adottato una certa opzione; in realtà, tale valutazione *ex ante* non prende affatto in considerazione la scelta in sé, puramente e semplicemente, sotto la lente della ragionevolezza, ma va ben al di là di un sindacato avente ad oggetto scelte discrezionali, dovendo, cioè, farsi carico di un accertamento ben più complesso ed articolato, consistente nel verificare se l'agente avesse previsto come possibili determinati esiti e conseguenze della propria scelta e della propria conseguente condotta, accettando la loro verificazione, anche nella consapevolezza del danno che le stesse possono arrecare alla garanzia dei creditori e abbia, ciò nondimeno, agito. Sicché ciò che rileva, nel quadro ricostruttivo del giudice penale, non è una scelta irragionevole, ma una scelta del tutto macroscopica ed abnorme, ossia manifestamente configgente ed incoerente con la tutela del ceto creditorio e con la logica di impresa, tenuto conto del concreto contesto di riferimento sottoposto al giudicante.

2.3 Sicuramente il limite applicativo può risultare apparentemente più problematico in riferimento a specifiche forme di manifestazione della bancarotta fraudolenta patrimoniale, quale, appunto, la dissipazione, che rileva nella presente sede, e ciò per la stessa connotazione strutturale della fattispecie. Non vi è dubbio, infatti, che la bancarotta per dissipazione, tra le ipotesi di bancarotta fraudolenta patrimoniale, possa dirsi connotata da una certa fragilità applicativa, che si riflette, conseguentemente, anche sul piano ermeneutico, a fronte della

robusta evoluzione interpretativa di cui è stata oggetto la bancarotta patrimoniale per distrazione.

La condotta dissipativa pacificamente implica una diminuzione effettiva del patrimonio in danno dei creditori, a differenza delle forme di manifestazione della distrazione, dell'occultamento e della dissimulazione, nonché del riconoscimento di passività inesistenti, in cui la diminuzione del patrimonio può anche essere simulata.

Ciò che appare indiscutibile è che la bancarotta per dissipazione risente di una minor incidenza applicativa e, quindi, di una ridotta elaborazione giurisprudenziale rispetto alla bancarotta per distrazione; come noto, la più risalente giurisprudenza individuava il concetto di dissipazione nello sciupare, distruggere, consumare e scialacquare il patrimonio, individuando emblematicamente nel gioco la tipica e più ricorrente manifestazione di tale condotta (Sez. 5, sentenza n. 239 del 03/02/1967, Anselmo, Rv. 103662). Si era altresì individuata una condotta caratterizzata dalla dispersione dei beni attraverso spese inconsiderate e meramente voluttuarie, o atti di prodigalità inconsulta (Sez. 5, sentenza n. 834 del 23/05/1967, Giannuzzi, Rv. 105174).

Ovviamente trattasi di concetti che assumono una fisionomia più precisa nel quadro del caso concreto (ad es., Sez. 5, sentenza n. 894 del 22/06/1971, Bruno, Rv. 119090, in cui le spese non necessarie e, come tali, dissipative, sono state individuate in quelle «fatte dall'imprenditore a scopo voluttuario ovvero per soddisfare le esigenze di una vita viziosa o la propria vanità»), per cui l'elaborazione giurisprudenziale più recente ha optato per una individuazione dei connotati di tale condotta essenzialmente quale risultante dalla comparazione con la fattispecie di bancarotta semplice, individuandone il discrimine in riferimento alla finalità delle operazioni.

Si è, pertanto, affermato che nella dissipazione la consumazione del patrimonio non ha la sua causa nella vita economica dell'azienda, mentre nelle operazioni di pura sorte si arrischia una parte del patrimonio per una finalità avente la sua base nella suddetta vita economica (Sez. 5, sentenza n. 1303 del 12/12/1972, dep. 14/02/1973, Leorato, Rv. 123212), accentuando la differenza nella connotazione di razionalità che, quanto meno in astratto ed in riferimento alle esigenze dell'impresa, deve connotare le operazioni manifestamente o gravemente imprudenti, le quali, tuttavia, si concretano in un errore di valutazione, laddove detto errore deve essere escluso *a priori* in una condotta preordinata e sistematica di dissipazione, connotata da "eccessività", e, ovviamente, caratterizzata dall'elemento soggettivo del dolo (Sez. 5, sentenza n. 5850 del 21/03/1979, Gilli, Rv. 142346, in riferimento a vendite sottocosto; Sez. 5, sentenza n. 455 del 06/03/1967, Marchetti, Rv. 104565). Sotto detto ultimo aspetto si è, inoltre, specificato che, mentre nel caso di bancarotta fraudolenta

per dissipazione si richiede un cosciente e volontario atto di dispersione del patrimonio, nel caso di bancarotta semplice è sufficiente una iniziativa imprudente ed avventata, ossia caratterizzata da un riscontrabile errore di valutazione (Sez. 5, sentenza n. 10523 del 16/07/1981, Alecce, Rv. 151089; Sez. 5, sentenza n. 12874 del 07/03/1989, Bruzzese, Rv. 182141; Sez. 5, sentenza n. 2876 del 10/06/1998, dep. 03/03/1999, Vichi W., Rv. 212608; Sez. 5, sentenza n. 38835 del 23/10/2002, Galluccio, Rv. 225398, secondo cui «l'ipotesi di bancarotta fraudolenta per dissipazione si differenzia dalla fattispecie della consumazione di una notevole parte del patrimonio dell'imprenditore per effetto di operazioni manifestamente imprudenti, punita a titolo di bancarotta semplice, sia sul piano soggettivo, in quanto esige la coscienza e la volontà dell'agente di diminuire detto patrimonio per scopi del tutto estranei all'impresa, sia sul piano oggettivo, in quanto l'operazione fraudolenta è priva del pur minimo profilo di coerenza con le esigenze dell'impresa stessa. Ne consegue che il giudice può ritenere integrata *a fortiori* l'ipotesi di bancarotta semplice, qualora non sia raggiunta la prova del dolo tipico della dissipazione, anche nel caso di atti di gestione del tutto estranei alle esigenze di conduzione dell'impresa»).

E' chiaro che l'attuale complessità delle strutture societarie, spesso articolate in gruppi societari, rende ancor più nevralgico il discrimine tra le indicate fattispecie, in quanto le vicende concrete richiedono l'esame di condotte imprenditoriali che, molto spesso, appaiono difficilmente riconducibili ai prototipi della dissipazione enucleati dalla giurisprudenza negli anni passati.

Altrettanto palesemente la nozione di dissipazione è apparsa sempre più destinata ad essere apprezzata in forma residuale rispetto alla bancarotta fraudolenta per distrazione, da un lato, ed alla bancarotta semplice per operazioni aleatorie o imprudenti, sicché nella giurisprudenza di legittimità, progressivamente, si è manifestata l'esigenza di qualificare la condotta dissipativa in maniera più precisa ed appropriata (Sez. 5, sentenza n. 47040 del 19/11/2011, Presutti, Rv. 251218; Sez. 5, sentenza n. 34836 del 30/05/2017, Gironi, Rv. 270784, che hanno sottolineato come la distinzione fra le due ipotesi si basi su elementi di carattere sia oggettivo che soggettivo, in quanto, sotto il primo profilo, le operazioni contestate, per essere ascritte alla fattispecie della bancarotta semplice, devono presentare un minimo carattere di coerenza e razionalità nella prospettiva delle esigenze dell'impresa, laddove la fattispecie fraudolenta si realizza in presenza di operazioni incoerenti con le esigenze dell'impresa, tali da ridurne il patrimonio; mentre, per l'aspetto soggettivo, la configurabilità dell'ipotesi della bancarotta fraudolenta richiede comunque la prova del dolo tipico della distrazione o della dissipazione, ossia della consapevolezza dell'imputato di diminuire il patrimonio per scopi del tutto estranei all'impresa).

Nella motivazione della sentenza Gironi del 2017, sopra richiamata, si legge in particolare che, posto che la fattispecie delittuosa della bancarotta per dissipazione «si configura in presenza di operazioni incoerenti con le esigenze dell'impresa, che ne riducono il patrimonio», la condotta contestata in quella fattispecie concreta (mancato versamento di contributi previdenziali) non appariva *ex se* riconducibile al paradigma normativo: «la stessa, infatti, pur potendo espressamente essere qualificata come un'operazione, o per meglio dire una serie di operazioni, incoerenti con il legittimo esercizio dell'attività di impresa, non incide direttamente sulla consistenza patrimoniale dell'impresa stessa, viceversa esponendo quest'ultima all'eventuale insorgenza di un obbligo sanzionatorio nei confronti dell'erario. A diverse conclusioni potrebbe giungersi laddove la condotta addebitata fosse delineata nella spendita ad altri fini di risorse destinate al pagamento dei contributi, o la cui uscita sia comunque contabilmente giustificata in questi termini; situazione nella quale, e solo nella quale, troverebbe peraltro applicazione l'ipotesi della bancarotta per distrazione».

Ciò che, quindi, viene in rilievo, ai fini della fattispecie di bancarotta fraudolenta patrimoniale dissipativa, è la connotazione di originaria ed inequivocabile incoerenza della condotta, la quale deve essere non solo tale da determinare quantomeno il pericolo di una effettiva diminuzione della garanzia patrimoniale, ma, nel contempo, non deve trovare alcuna giustificazione in una scelta gestionale che sia compatibile con la logica d'impresa.

2.4 Detta affermazione sembrerebbe, quindi, legittimare il richiamo ad un sindacato incentrato sulle scelte imprenditoriali, nel senso evocato dalla difesa; tuttavia occorre intendersi sul significato del sindacato giurisdizionale, che non può prescindere dalla struttura del reato in esame, per quanto la complessità delle possibili manifestazioni di bancarotta per dissipazione possa prestarsi ad equivoci ermeneutici.

Un primo aspetto che occorre esaminare è quello concernente il nesso di causalità tra la condotta dissipativa ed il dissesto dell'impresa. Come noto, del tutto pacificamente - a parte una pronuncia isolata rimasta priva di successive conferme (Sez. 5, sentenza n. 47502 del 24/09/2012, Corvetta, Rv. 253493) - non vi è alcun dubbio che, in tema di bancarotta per distrazione, la condotta sanzionata dall'art. 216 legge fallimentare e, per le società, dall'art. 223, comma 1 stessa legge, non è quella di avere cagionato lo stato di insolvenza o di avere provocato il fallimento, bensì quella di depauperamento dell'impresa, consistente nell'averne destinato le risorse ad impieghi estranei all'attività dell'impresa medesima (Sez. 5, sentenza n. 232 del 09/10/2012, Sistro, Rv. 254061; Sez. 5, n. 7545 del 25/10/2012, Lanciotti, Rv 254634; Sez. 5, n. 27993 del 12/02/2013, Di Grandi, Rv. 255567; Sez. 5, n. 16579 del 24/03/2010, Fiume, Rv 246879;

Sez. 5, n. 11739 del 05/12/2013 dep. 11/03/2014, Marafioti, Rv. 260199; Sez. 5, n. 11095 del 13/02/2014, Ghirardelli, Rv. 262741; Sez. 5, n. 32352 del 07/03/2014, Tanzi, Rv. 261942; Sez. 5, n. 26542 del 19/03/2014, Riva, Rv. 260690).

Evidentemente anche nella condotta di bancarotta fraudolenta dissipativa non è richiesto alcun nesso causale tra la condotta e lo stato di insolvenza. Ed infatti tutte le ipotesi alternative, previste dalla norma di cui all'art. 216 legge fallimentare, a prescindere dalla specifica connotazione del caso concreto, si realizzano mediante condotte che determinano una diminuzione del patrimonio, diminuzione pregiudizievole per i creditori: per nessuna di queste ipotesi la legge richiede un nesso causale o psichico tra la condotta dell'autore ed il dissesto dell'impresa, sicché né la previsione dell'insolvenza come effetto necessario, possibile o probabile, dell'atto dispositivo, né la percezione della sua preesistenza nel momento del compimento dell'atto, possono essere condizioni essenziali ai fini dell'antigiuridicità penale della condotta.

Già detta connotazione morfologica del reato rende evidente come il sindacato delle scelte imprenditoriali appaia sicuramente non essenziale né richiesto, nei termini delineati dalla difesa, come al contrario sarebbe, molto più verosimilmente, necessario qualora la condotta penalmente rilevante fosse collegata da un nesso di causalità con il dissesto e con il fallimento dell'impresa. Ciò, però, non significa affatto che le scelte imprenditoriali non debbano essere valutate dal giudice di merito; al contrario, proprio la natura del reato rende, in concreto, nevralgico l'accertamento inerente la scelta imprenditoriale, in un'ottica, tuttavia, assolutamente delimitata: alla luce delle più o meno complesse situazioni aziendali, infatti, il giudice dovrà considerare, caso per caso, se la condotta si fondi o meno su una ponderazione di tutte le circostanze e le variabili specificamente determinanti; la valutazione *ex ante,* in altri termini, richiede di verificare se il soggetto agente abbia ponderato tutte le possibili conseguenze che l'opzione adottata, in uno specifico contesto economico ed imprenditoriale, avrebbe potuto determinare, nella prospettiva di accertare se fosse, quindi, prevedibile che la soluzione adottata potesse effettivamente mettere a repentaglio la conservazione della garanzia patrimoniale dell'impresa poi fallita. Non bisogna, infatti, dimenticare che i confini del sindacato sulla gestione dell'impresa sono più che determinati ed individuati dall'oggetto della tutela, costituito dall'interesse dei creditori alla conservazione della garanzia, e contemporaneamente dalle stesse modalità di aggressione normativamente tipizzate e selezionate per l'incriminazione (Sez. 5, sentenza n. 34812 del 20/05/2019, Centra, Rv. 276775; Sez. 5, sentenza n. 44103 del 27/06/2016, Ferlaino ed altro, Rv. 268206).

Deve perciò convenirsi con la lettura del quadro normativo - anche alla luce dell'elaborazione giurisprudenziale *in subiecta materia* - proposta dalle difese delle parti civili " (omissis) ", " (omissis) ", " (omissis) " e "(omissis)" (tutte s.p.a. in a.s.) nella memoria depositata in vista dell'odierna udienza. Si legge in particolare, nello scritto ora menzionato, che secondo i difensori dei ricorrenti «potrebbero considerarsi dissipative solo le attività imprenditoriali incoerenti "in senso assoluto" rispetto all'oggetto sociale dell'impresa», con il risultato di non poter valutare tali le operazioni in rubrica (rivelatesi di fatto inopportune od imprudenti, ma sulla base degli effetti che ne derivarono in concreto e non a seguito di verifica *ex ante*); ciò perché, anche in base alla *business judgment rule*, che si vorrebbe di automatica applicazione nell'ordinamento italiano, «non sarebbe consentito al giudice penale esprimere giudizi postumi sull'opportunità economica delle scelte degli amministratori di un'azienda, sia perché tali giudizi sarebbero connotati da eccessiva discrezionalità, sia perché un simile *modus operandi* si tradurrebbe, di fatto, in una indebita ingerenza del potere giudiziario nella sfera di libertà dell'iniziativa economica privata». Al contrario, come già segnalato, la giurisprudenza di questa Corte ha da tempo fatto rientrare nella nozione di attività dissipative non solo quelle completamente estranee all'oggetto sociale, ma anche quelle che si dimostrino «incoerenti con le esigenze economiche dell'azienda. Sotto il profilo dell'elemento oggettivo, quindi, la bancarotta per dissipazione ha una portata applicativa maggiore rispetto a quella pretesa dai ricorrenti, rientrandovi anche le attività che si pongono in termini di incoerenza "relativa" rispetto alle necessità imprenditoriali». In tale prospettiva, come parimenti chiarito da varie pronunce di legittimità, assumono particolare significatività le condizioni economico-patrimoniali dell'impresa: ed ecco perché il contesto societario di (omissis), connotato da oggettiva e grave condizione di sofferenza economica, assurge a dato di assoluta importanza.

Del resto, se la bancarotta patrimoniale deve intendersi reato di pericolo concreto, non è affatto dato neutro che eventuali condotte di depauperamento dell'impresa vengano poste in essere in una situazione sostanzialmente già prefallimentare, il che «rende assai più probabile l'impatto negativo sul patrimonio sociale delle operazioni in esame». In definitiva, ci si trova al cospetto di operazioni che, fossero o meno compatibili con il tipo di attività descritta nell'oggetto sociale, erano - per come descritte nei vari capi d'imputazione, ma con le precisazioni che di seguito dovranno essere specificamente evidenziate dal Collegio - «strutturate ed attuate in modo di per sé antieconomico» e «si ponevano in totale contrasto con gli interessi contingenti dell'azienda».

2.5 Le osservazioni della difesa delle parti civili colgono nel segno anche sotto un diverso profilo, facendo rilevare come i comportamenti descritti in rubrica siano comunque idonei ad assumere valenza anche distrattiva (talora, espressamente sottolineata nel capo d'imputazione). Premesso che, nell'ambito della fattispecie incriminatrice, le condotte di occultamento, dissimulazione, distrazione e dissipazione appaiono equivalenti, senza che possano porsi questioni di correlazione tra fatto contestato e fatto diverso eventualmente ritenuto, la memoria in esame ricorda correttamente come un'ipotesi distrattiva ricorra «ogni qual volta un atto di disposizione patrimoniale si ponga in contrasto con la funzionalità o lo scopo sociale dell'impresa», sottraendone i beni alla essenziale funzione di garanzia patrimoniale a tutela dei creditori. *Ergo*, è indubbio che le condotte qui contestate possano essere (e siano state in concreto) qualificate indifferentemente come dissipazioni o distrazioni: ciò che conta è la doverosa verifica che le stesse abbiano provocato «anche solo il pericolo di una effettiva diminuzione della garanzia patrimoniale, che non trovi una sua giustificazione in una scelta gestionale compatibile con la logica d'impresa».

A rendere evidente la prossimità concettuale delle categorie giuridiche della dissipazione e della distrazione, peraltro, sono le stesse pronunce richiamate nell'interesse dei ricorrenti in tema di vendite sottocosto. Vero è, ad esempio, che è stato affermato il principio secondo cui «in tema di reati fallimentari, non sussistono gli estremi costitutivi della bancarotta per dissipazione nel caso di vendita di merce sottocosto, la quale richiede, sotto il profilo oggettivo, l'incoerenza assoluta, nella prospettiva delle esigenze dell'impresa, delle operazioni poste in essere e, sotto il profilo soggettivo, la consapevolezza dell'autore della condotta di diminuirne il patrimonio per scopi ad essa estranei» (Sez. 5, n. 5317 del 17/09/2014, dep. 04/02/2015, Franzoni, Rv. 262225); ma lo sviluppo motivazionale della pronuncia chiarisce come debba essere affrontato il problema dell'eventuale valenza distrattiva della medesima condotta. Muovendo dal presupposto che per aversi l'ipotesi della bancarotta fraudolenta per dissipazione sono necessari i requisiti indicati nella massima anzidetta, questa Corte segnalò che, nel caso allora in esame, la presunta condotta dissipativa, consistente nella vendita di merce sottocosto, aveva pur sempre realizzato «scopi funzionali all'attività della società attraverso operazioni economiche, comunque, coerenti con l'attività commerciale svolta dagli imputati nel settore dell'abbigliamento»; non di meno, la fattispecie concreta ben avrebbe potuto qualificarsi come distrazione, in vista della quale, tuttavia, sarebbe stato necessario dimostrare che le vendite sottocosto avessero avuto i caratteri della preordinazione e della sistematicità.

Alle stesse conclusioni porta, in vero, un altro precedente di legittimità in solo apparente distonia, la cui massima ufficiale recita che «in tema di reati fallimentari, integra il delitto di bancarotta per dissipazione la sistematica vendita di merce sottocosto, qualora tale prassi sia inconciliabile con il raggiungimento dello scopo sociale e incoerente con il soddisfacimento delle esigenze dell'impresa, e sia dimostrata la consapevolezza dell'agente di diminuire il patrimonio societario per scopi estranei all'oggetto sociale» (Sez. 5, n. 38707 del 03/05/2019, Ceravolo, Rv. 277318); analizzando la motivazione, si rileva come la fattispecie concreta riguardasse un caso in cui i giudici di merito avevano «plausibilmente ritenuto dimostrato che il corrispettivo delle vendite era stato intascato dal ricorrente, che pertanto aveva in tal modo perseguito solo il suo personale arricchimento». Risultava pacificamente ravvisabile, pertanto, una condotta di rilievo penale pure in termini di obiettiva distrazione.

Da ultimo, è stata parimenti qualificata come dissipativa una ipotesi di cessione infragruppo rimasta priva di adeguato ristoro, con concentrazione del debito erariale sulla disponente (Sez. 5, n. 1556 del 06/12/2019, dep. 16/01/2020, Bellin, n.m.): la pronuncia ora richiamata chiarisce che integra il reato *ex* art. 216 legge fall. «la cessione di un ramo di azienda senza corrispettivo o con corrispettivo inferiore al valore reale [...]. Il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale sussiste, difatti, anche in presenza di un'iniziativa economica in sé legittima, che si riferisca ad una impresa in stato pre-fallimentare, producendo riflessi negativi per i creditori [...] e, nel caso in disamina, l'iniziativa economica è consistita nella cessione di un ramo di azienda di un'impresa in stato fallimentare, effettuata per un prezzo solo in minima parte corrisposto e che ha, pertanto, reso la cedente priva di beni e della possibilità di proseguire utilmente l'attività, con conseguente sottrazione di ogni garanzia per i crediti non compresi nel trasferimento [...]. La bancarotta fraudolenta per dissipazione ha, infatti, natura di reato di pericolo concreto a dolo generico. In relazione a tale reato non ha, pertanto, incidenza né la finalità perseguita in via contingente dal soggetto [...], né si richiede uno specifico intento di arrecare un pregiudizio economico ai creditori, essendo sufficiente la consapevolezza della mera possibilità di danno che possa derivare alle ragioni creditorie [...]. L'argomentazione rassegnata al riguardo appare del tutto rispondente agli indicatori declinati dalla giurisprudenza più recente [...] ai fini della delibazione tanto della concreta pericolosità della condotta dissipativa che riguardo alla consapevolezza di siffatta pericolosità: si tratta di indici dotati di immediata evidenza dimostrativa, al di fuori di qualsiasi logica presuntiva, rinvenibili, ad esempio, nella disamina della condotta alla luce della condizione patrimoniale e finanziaria dell'azienda, nel contesto in cui l'agente ha operato, avuto riguardo alla continuità soggettiva delle parti; nella irriducibile estraneità del fatto

generatore dello squilibrio tra cessione e realizzo rispetto ai canoni di ragionevolezza imprenditoriale, rilevanti anche nella fase liquidatoria, necessari a dar corpo, da un lato, alla prognosi postuma di concreta messa in pericolo dell'integrità del patrimonio dell'impresa, funzionale ad assicurare la garanzia dei creditori e, nella specie, la liquidazione, e, dall'altro, all'accertamento in capo all'agente della consapevolezza e volontà della condotta in concreto pericolosa. Di guisa che la condotta ascritta agli imputati, per come ricostruita nelle sentenze di merito, appare caratterizzata da plurimi indici di fraudolenza [...] e da un'indubbia idoneità depressiva della garanzia patrimoniale *ex* art. 2740 cod. civ.».

In definitiva, quindi, ciò che connota la condotta dissipativa è una radicale incongruità dell'opzione imprenditoriale, che non può essere apprezzata se non in relazione alle dimensioni ed alla complessità dell'impresa, oltre che alle specifiche condizioni economiche ed imprenditoriali sussistenti al momento in cui detta opzione è stata adottata; ciò, in altri termini, consente di chiarire come oggetto di rimprovero - in riferimento alla bancarotta patrimoniale per dissipazione - non sono le scelte imprenditoriali dannose in sé (queste ultime eventualmente rilevanti, in determinati casi, ai sensi dell'art. 217 legge fallimentare), bensì quelle che si risolvono in una ingiustificata e volontaria sottrazione dei beni dell'impresa alla loro naturale funzione di garanzia delle passività della medesima.

2.6 Proprio detto inquadramento rende evidente come il ricorso alla *business judgment rule* costituisca una vera e propria superfetazione, nel caso di specie, ossia in riferimento alla bancarotta patrimoniale dissipativa; in relazione a tali condotte, infatti, non viene coinvolto un livello valutativo che ponga in discussione scelte imprenditoriali discrezionali, con conseguente ingerenza del sindacato penale nella dimensione decisionale che opera sul piano tecnico-economico, apparendo pacifico che gli amministratori di società non garantiscono affatto il successo finanziario dell'impresa. In tal senso occorre chiarire, quindi, come non si possa certamente individuare, in capo al giudice penale, alcun compito di sindacare scelte imprenditoriali che si basano su valutazioni di carattere tecnico, economico e/o finanziario; e ciò non solo per le difficoltà ricostruttive che dette operazioni possono comportare, ma soprattutto perché ciò esula del tutto dalla struttura normativa della fattispecie.

Il parametro valutativo che accomuna tutte le ipotesi di bancarotta fraudolenta patrimoniale è costituito dalla misura del divario originario che si crea tra la condotta, manifestazione di determinate scelte imprenditoriali, e la garanzia dei creditori; tale operazione deve essere sviluppata ponendosi nell'ottica del soggetto agente, di cui va considerata la consapevolezza, anche in relazione alle condizioni economico-finanziarie dell'impresa, e, quindi, la

conseguente capacità predittiva circa l'incidenza delle sue scelte sulla tenuta del patrimonio aziendale in funzione di garanzia.

Ciò rende palese come nessuna valutazione di opportunità tecnica sia richiesta in riferimento alla tipologia di scelte operate dall'imprenditore, in quanto una scelta notevolmente rischiosa in termini economici può senz'altro risultare penalmente irrilevante in riferimento a condizioni strutturali dell'azienda del tutto tranquillizzanti e prive di segnali di crisi al momento in cui la scelta stessa è stata adottata; ciò, in altri termini, implica, da parte del giudicante, la valutazione non della scelta in sé, ma della prospettazione, da parte dell'imprenditore, delle conseguenze di detta scelta in riferimento anche alle condizioni dell'azienda. Il che, in altri termini, rende evidente come si sia del tutto al di fuori della presunta operatività della *business judgment rule*.

E' chiaro, come già detto, che l'elaborazione giurisprudenziale potrà valutare l'incidenza della richiamata regola in riferimento ad altre fattispecie - quali, ad esempio, la stessa bancarotta semplice per operazioni imprudenti o aleatorie -, ma ciò solo in coerenza con la struttura di una fattispecie incriminatrice penale rispetto alla quale dovrà essere valutata l'applicazione di un principio la cui genesi è assolutamente eccentrica rispetto alla dimensione penale.

Pertanto, detta regola non rileva certamente nel caso di specie, in cui la natura macroscopica della condotta dissipativa si pone come limite negativo di applicazione della *business judgment rule*, in quanto non può che esulare da ogni valutazione di discrezionalità ed opportunità quella condotta che, con giudizio *ex ante*, si ponga in drastico ed irrimediabile conflitto con la funzione di garanzia patrimoniale dei beni dell'impresa, unica ottica rispetto alla quale il giudice penale può e deve valutare la coerenza delle scelte imprenditoriali con le finalità dell'impresa. Tale principio esegetico-ricostruttivo esclude il rischio che, in caso contrario, si verificherebbe, non essendo affatto codificate le finalità, rilevanti sul piano economico, produttivo ed imprenditoriale, a cui può ispirarsi l'imprenditore, soprattutto in considerazione delle complesse ed articolate realtà aziendali che operano sul mercato e sulla pacifica insindacabilità delle scelte che possono comportare anche rischi finanziari.

2.7 In questo senso appare opportuno effettuare una precisazione in riferimento alla diversità tra la bancarotta fraudolenta distrattiva e quella dissipativa: nella prima, che si concreta in un distacco dal patrimonio dell'imprenditore di beni destinati alla garanzia dei creditori vanno richiamati i principi ribaditi da questa Corte nella sua massima espressione nomofilattica, secondo cui, una volta intervenuta la sentenza dichiarativa di fallimento, i fatti pregiudizievoli delle ragioni dei creditori assumono rilievo in qualsiasi momento siano stati posti in essere, quando ne abbiano messo in pericolo la soddisfazione (Sez. U., sentenza n. 22474 del 31/03/2016, Passarelli, Rv. 266804).

La distrazione, quindi, assume rilevanza penale in qualsiasi momento sia stata commessa, quindi anche se la condotta si è realizzata allorquando l'impresa non versava in condizioni di insolvenza, purché sia sorretta dalla consapevole volontà di dare al patrimonio sociale una destinazione diversa da quella di garanzia delle obbligazioni contratte.

Anche nella bancarotta dissipativa l'evento storico naturalistico va ravvisato nella diminuzione patrimoniale, eziologicamente connessa alla condotta, mentre l'evento normativo è rappresentato dalla lesione degli interessi della massa dei creditoria. Tuttavia non può non considerarsi - anche alla luce dell'evoluzione dell'attività imprenditoriale e dai livelli di complessità raggiunti - la peculiare connotazione della condotta: in questo caso, infatti, ciò che rileva non è il distacco di beni dalla struttura patrimoniale dell'impresa, bensì il loro impiego in maniera distorta e fortemente eccentrica rispetto alla funzione di garanzia patrimoniale per effetto di consapevoli scelte imprenditoriali.

Tale connotazione, quindi, rende sicuramente più pregnante - rispetto alla bancarotta distrattiva - la focalizzazione della completa e consapevole accettazione dei rischi di determinate scelte imprenditoriali, che tengano conto delle specifiche condizioni economiche e finanziarie dell'impresa al momento della loro adozione. Innegabilmente, quindi, in tal senso, la bancarotta dissipativa pone al centro del fuoco ricostruttivo del giudice penale non solo e non tanto il bene - come nella bancarotta per distrazione - ma, soprattutto, la scelta dell'imprenditore, sotto il profilo della ponderata prospettazione di tutte le possibili conseguenze e ricadute, sebbene sempre nell'ottica della garanzia patrimoniale, come sin qui specificato.

Sotto tale profilo non può che concordarsi con la difesa, che ha sottolineato l'evanescenza dei criteri indicati in alcuni passaggi motivazionali delle sentenze di merito. In tal senso, ad esempio, va ricordato che la sentenza di primo grado aveva inquadrato la vicenda in esame in un'ottica rivelatrice di criteri ermeneutici estranei alla funzione della norma incriminatrice, laddove è stato considerato che «quanto maggiori sono le dimensioni dell'impresa e gli interessi pubblici coinvolti, anche tenuto conto di una situazione di crisi, tanto maggiore deve essere la prudenza con cui devono operare gli amministratori, che non devono farsi influenzare da interessi di tipo politico». Non si comprende bene a quali interessi di "tipo politico" si riferisca la sentenza, posto che, sul punto, la motivazione non offre alcuna delucidazione.

Tuttavia, a prescindere da queste "cadute" motivazionali, non emerge, nel complesso, che l'impianto argomentativo delle sentenze di merito si sia discostato dall'assetto giurisprudenziale di legittimità e dalla natura di reato di pericolo concreto della bancarotta fraudolenta patrimoniale.

2.8 Il delitto di bancarotta fraudolenta, come noto, è reato di pericolo, e, pacificamente, risulta del tutto irrilevante che al momento della consumazione l'agente non avesse consapevolezza dello stato d'insolvenza dell'impresa per non essersi lo stesso ancora manifestato. Ciò rende sicuramente meno nevralgico lo snodo, più volte sottolineato dalla difesa, secondo cui non corrisponde affatto alla realtà dei fatti che (omissis) s.p.a. - come sottolineato dai giudici di merito - si trovasse, nel corso della gestione del (omissis), in una condizione di sostanziale insolvenza, avendo l'imputato dovuto propendere per una procedura di tipo liquidatorio.

A differenza, infatti, delle fattispecie di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) e 2), legge fallimentare - in cui la condotta rileva nella misura in cui abbia, rispettivamente, cagionato o concorso a cagionare il dissesto, nel caso di cui al n. 1) della disposizione citata, o cagionato il fallimento, nel caso di cui al n. 2) - l'offesa penalmente rilevante, nella fattispecie che viene in rilievo nel caso in esame, è conseguente anche alla sola esposizione dell'interesse protetto alla probabilità di lesione. Sicché la penale responsabilità sussiste non soltanto in presenza di un danno attuale ai creditori, ma anche nella situazione di messa in pericolo dei loro interessi: perciò, il delitto di cui all'art. 216 legge fall. non impone alcuna contestualità tra l'azione antidoverosa ed il pregiudizio che ne deriva, ma ammette anche uno sfasamento temporale, se esso non elide il portato dannoso dell'azione.

La tutela penale, in altri termini, dispiega la sua efficacia retroattivamente, risalendo dalla dichiarazione di fallimento, ovvero dalla dichiarazione dello stato di insolvenza, rivisitando i passaggi della gestione dell'impresa nel pregiudizio che viene accertato al momento della verifica delle passività gravanti sulla stessa (Sez. 5, sentenza n. 50081 del 14/09/2017, Zazzini, Rv. 271437; Sez. 5, sentenza n. 44933 del 26/09/2011, Pisani, Rv. 251214; Sez. 5, sentenza n. 12897 del 06/10/1999, Tassan Din, Rv. 214860).

La fattispecie, quindi, è delineata come reato di pericolo concreto, il che significa che l'imprenditore deve considerarsi sempre tenuto ad evitare l'assunzione di condotte tali da esporre a possibile pregiudizio le ragioni dei creditori, non nel senso di doversi astenere da comportamenti che abbiano in sé margini di potenziale perdita economica, ma da quelli che comportino diminuzione patrimoniale senza trovare giustificazione nella gestione dell'impresa (Sez. 5, sentenza n. 18517 del 22/02/2018, Lapis ed altri, Rv. 273073; Sez. 5, n. 38325 del 03/10/2013, Ferro, Rv. 260378; e, per un'ampia disamina del problema, Sez. 5, n. 38396 del 23/06/2017, Sgaramella e altro, Rv. 27076301).

Appare evidente, quindi, come le concrete condizioni economiche e finanziarie in cui l'imprenditore operi, di volta in volta, appaiano rilevanti in riferimento alla prova della sussistenza del reato, con particolare riferimento

all'elemento soggettivo; quanto più critiche siano le condizioni dell'impresa, infatti, tanto più rilevante sotto l'aspetto penale potrà apparire l'assunzione di condotte fortemente rischiose che, nel contempo, non appaiano in linea con la gestione dell'impresa.

Si tratta, all'evidenza, di una valutazione che compete al giudice di merito e che, nella misura in cui appaia coerente con le risultanze processuali ed immune da vizi logici, è esente da qualsivoglia sindacato di legittimità. Ciò nondimeno, appare necessario sottolineare come, al di là di condotte manifestamente orientate nel senso della spoliazione dell'impresa, vi sono situazioni processuali nelle quali maggiormente delicata è l'individuazione del connotato di "fraudolenza" della condotta, come ad esempio, in complesse realtà aziendali, le cui implicazioni appaiono difficilmente riconducibili ad un unico parametro valutativo, come nel caso in esame.

Senza alcuna pretesa di esaustività, quindi, ciò che nella presente sede può essere ricordato è come possano essere individuati, volta per volta, una serie di parametri utili per orientare la ricostruzione della concreta fattispecie penalmente rilevante. Ad esempio, la sussistenza di condotte seriali scaturenti da scelte imprenditoriali complessivamente confliggenti con la tutela del ceto creditorio; la volontà di privilegiare finalità estranee alla gestione dell'impresa o concretamente configgenti con la stessa; l'estremo livello di rischio di determinate operazioni in riferimento alle condizioni patrimoniali dell'impresa, che si ponga, quindi, al di là del rischio fisiologico, dimostrabile attraverso la presenza di elementi anomali di natura oggettiva; l'adozione di dette scelte in fasi in cui lo stato di crisi si era o meno manifestato ed era o meno conosciuto dall'agente.

2.9 Al di là di quanto si dirà in seguito, in riferimento ai singoli aspetti della vicenda, ciò che occorre rilevare è come, nel caso di specie, le sentenze di merito abbiano, nel complesso, più che compiutamente descritto la perduranza da anni della situazione in cui versava (omissis) s.p.a., connotata da aspetti di forte criticità, che avevano, non a caso, richiesto l'adozione di un Piano Industriale orientato verso una netta inversione di tendenza rispetto alle politiche aziendali sino a quel momento perseguite; altrettanto evidentemente è stato sottolineato come dette politiche avrebbero reso necessario il superamento di mentalità desuete e di metodologie di confronto con le parti coinvolte che garantissero maggiore agilità ed autonomia decisionale. Non a caso, infatti, la nomina del (omissis) andava proprio in questo senso, nella misura in cui era stata individuata una persona di spessore, competenza ed esperienza professionale, sicuramente in grado di valutare la presenza di segnali d'allarme più che manifesti circa le condizioni di salute della compagnia, al quale era stato attribuito un ruolo che

prevedeva la concentrazione di un potere pressoché assoluto da un punto di vista decisionale.

Pertanto, sicuramente coerente con detta impostazione, oltre che di rilevante spessore probatorio, appare la metodologia di fondo della sentenza impugnata, che ha dato rilievo all'apprezzamento di uno stato di crisi, conosciuto all'agente, e destinato ad orientare la lettura di ogni sua iniziativa nel contesto esaminato, alla luce di ulteriori indici significativi.

La difesa ha variamente contestato il dato, sotto molteplici aspetti, al fine di dimostrare la condivisibilità in termini economici delle scelte adottate dal (omissis). Sotto tale aspetto, oltre a quanto già detto in termini di effettiva portata circa la sussistenza di uno stato di crisi economica al momento in cui viene posta in essere una condotta di bancarotta fraudolenta, e la rilevanza della stessa, in termini di individuazione degli "indici di fraudolenza", va ricordato che la situazione economica di (omissis) nel luglio 2004 - secondo la decisione della Commissione Europea del 07/06/2005 relativa al piano di ristrutturazione, di cui si dirà più diffusamente in relazione al capo di imputazione sub A2) - partiva dalla constatazione di un forte degrado subito dalla compagnia dopo il 2003, come rivelato da un aggravamento delle perdite in bilancio pari ad euro 379,5 milioni di euro, laddove le perdite nell'esercizio precedente erano state di 118,5 milioni di euro; inoltre, nel 2004 il fatturato aveva fatto registrare una flessione del 6% rispetto al 2003, per cui il risultato netto previsto per l'intero esercizio 2004 si prevedeva in perdita per 850 milioni di euro. Il risultato del quarto trimestre 2004, in ogni caso, risultava migliore di quello del 2003 e, in tale contesto, il 20/07/2004, la Commissione aveva approvato un aiuto al salvataggio con decisione per un massimo di 400 milioni di euro rappresentati da una garanzia di Stato su crediti di tesoreria, concessa all'interesse del 4,43% l'anno e rimborsabile, al massimo, in dodici mesi dopo l'ultima erogazione dei finanziamenti. Secondo la relazione sui conti della società, alla data del 30 giugno 2004, presentata dagli amministratori di (omissis), il prestito doveva servire a fronteggiare le esigenze finanziarie della società fino al marzo 2005.

Difficilmente, quindi, si può ritenere che detto quadro - ufficialmente cristallizzato dalla decisione della Commissione Europea - possa definire una situazione economicamente florida. Al contrario, essa sicuramente poteva e doveva essere considerata come un indiscutibile segnale d'allarme, ossia uno dei dati da cui desumere quanto meno il rischio per il verificarsi di un evento pregiudizievole per l'impresa.

In tal senso appare opportuno richiamare il preciso indirizzo esegetico di questa Corte (Sez. 5, sentenza n. 38396 del 23/06/2017, Sgaramella ed altro, Rv. 270763 e giurisprudenza ivi ampiamente citata) in riferimento all'accertamento del fatto distrattivo - con considerazioni parimenti valide per il

fatto dissipativo -, laddove è stata sottolineata l'irriducibile estraneità del fatto generatore dello squilibrio tra attività e passività rispetto a canoni di ragionevolezza imprenditoriale, necessari a dar corpo, da un lato, alla prognosi postuma di concreta messa in pericolo dell'integrità del patrimonio dell'impresa, funzionale ad assicurare la garanzia dei creditori, e, dall'altro, all'accertamento in capo all'agente della consapevolezza e volontà della condotta in concreto pericolosa. In particolare, va ricordato che «nella medesima linea interpretativa, si è affermato che la bancarotta fraudolenta patrimoniale è reato di pericolo concreto [...], rispetto al quale l'esito concorsuale va inteso come "come prospettiva nella quale deve essere valutata l'effettiva offensività della condotta" [...]: prospettiva, questa, che, per non svilire la capacità selettiva della configurazione della fattispecie come reato di pericolo concreto, non può prescindere dalla valutazione dell'attitudine del fatto distrattivo ad incidere sulla garanzia dei creditori alla luce della specifica, complessiva condizione in cui versa l'impresa su un piano generale, infatti, "per integrare l'elemento psicologico del delitto in questione non occorre che l'impresa sia in stato di dissesto e che di tale stato sia consapevole l'agente" [...]. Fuori dall'ipotesi di esposizione o riconoscimento di passività inesistenti, dunque, l'elemento psicologico della bancarotta fraudolenta patrimoniale va ravvisato nel "dolo generico, cioè nella consapevole volontà di dare al patrimonio sociale una destinazione diversa rispetto alle finalità dell'impresa e di compiere atti che possano cagionare o cagionino danno ai creditori", consapevolezza che "deve essere desunta da tutti gli elementi che caratterizzano la condotta dell'imputato con una analisi puntuale degli stessi"».

La sentenza Sgaramella citata, inoltre, appare in questa sede utile e funzionale nella misura in cui essa ha passato in rassegna tutta una serie di decisioni di legittimità - per le quali si rinvia alla motivazione della medesima pronuncia - che danno conto «in termini di immediata evidenza dimostrativa (e al di fuori di qualsiasi logica presuntiva), della "fraudolenza" del fatto di bancarotta patrimoniale e, dunque, non solo dell'elemento materiale, ma anche del dolo del reato in esame».

Nel caso oggi *sub judice* può dirsi, in linea generale, che, in riferimento ad alcune delle fattispecie esaminate - come sarà di seguito meglio specificato - le decisioni di merito abbiano dato conto di puntuali indici di fraudolenza, inquadrando le condotte in maniera non astrattizzante, in un contesto, quale quello descritto dal documento della Commissione Europea, che, già di per sé, costituiva un indiscutibile campanello di allarme; nella congiunta valutazione degli altri, parimenti significativi elementi - che verranno appresso indicati - il contesto esaminato è apparso del tutto idoneo a fondare la prognosi postuma di concreta messa in pericolo dell'integrità del patrimonio dell'impresa, funzionale

ad assicurare la garanzia dei suoi creditori, nonché alla proiezione soggettiva di tale concreta messa in pericolo.

Ciò prescinde, quindi, da ogni sindacato sull'opportunità delle scelte discrezionali dell'imprenditore, ammesso in limiti ben circoscritti dalla stessa giurisprudenza delle Sezioni civili di questa Corte, come visto; cosa ben diversa, tuttavia, risulta la considerazione dell'elevato grado di incoerenza di una scelta imprenditoriale in comparazione con le esigenze dell'impresa e con lo scopo sociale, che ben può essere considerato sintomo della dissipazione, purché inserito in quadro di significatività sorretto da adeguata motivazione.

Diversamente opinando, infatti, sarebbe del tutto impossibile, in concreto, distinguere la bancarotta per dissipazione dalla bancarotta semplice, data la loro affinità oggettiva, finendo per disapplicare del tutto la bancarotta per dissipazione, che resterebbe limitata ai casi, ormai di scuola, individuati dalla più risalente giurisprudenza di legittimità e, soprattutto, sarebbe esclusa, quanto a potenzialità applicative, dal settore rappresentato dai gruppi societari e dalle grandi imprese, in cui, al contrario, di ben più rilevante portata appaiono i fenomeni di distruzione giuridica del patrimonio societario in cui, in ultima analisi, si concreta la dissipazione.

3. Il terzo motivo di ricorso è incentrato sulla fattispecie di cui al capo A1), la gestione del settore Cargo.

Tale vicenda - che viene affrontata dalla sentenza di primo grado alle pagg. 39-56 - si incentra su di una gestione caratterizzata da perdite sistematiche ed ingenti, complessivamente pari ad euro 398.403.000,00, e che, dopo una flessione registrata tra il 2001 ed il 2003, erano risultate man mano crescenti tra il 2003 ed il 2007, con una leggera diminuzione nel 2007 in cui, in ogni caso, si erano attestate sulla cifra di euro 85.342.000,00.

La sentenza di appello se ne occupa alle pagg. 26-31, dapprima sintetizzando le motivazioni del primo giudice, quindi ripercorrendo alcune delle deposizioni testimoniali ritenute rilevanti in riferimento all'imputazione, infine affrontando i motivi di appello.

Su detto aspetto specifico la Corte territoriale ha ricordato come le deposizioni testimoniali fossero risultate del tutto coincidenti con le indagini della G. di F. in riferimento ai profili di: eccedenza dei piloti, peraltro in crescita con gli anni; improprio uso nel settore di aerei MD-11, riadattati per il servizio cargo; utilizzazione di piloti a fine carriera, retribuiti con stipendi più alti; costo elevato del trasporto merci e scarsa funzionalità del posizionamento dell'attività manutentiva. Ha, poi, confutato le argomentazioni difensive in riferimento alle deposizioni dei testi (omissis) e (omissis); in particolare, in riferimento a quest'ultimo, ha osservato che le dichiarazioni testimoniali risultavano palesemente smentite

dalle diverse valutazioni che il teste medesimo aveva operato in qualità di Presidente di (omissis) . Quindi, è stato confutato il metodo del Prof. (omissis), consulente della difesa, sintetizzando quanto già osservato più articolatamente dal primo giudice.

Sul punto, vale la pena di ricordare come lo stesso consulente della difesa avesse evidenziato che il settore *full-cargo* aveva accumulato perdite nel corso degli anni, passando da un margine di contribuzione pari a -40,961 ad un margine di contribuzione pari a -85,342 del 2007 (pag. 50 della sentenza di primo grado). Inoltre, era stata evidenziata la diversa impostazione metodologica tra il consulente della parte civile, Prof. (omissis) - secondo cui, per una corretta valutazione dell'efficienza produttiva di un settore, occorreva considerare sia i costi diretti (relativi ai fattori produttivi specificamente utilizzati per il prodotto determinato) che i costi indiretti (relativi ai fattori produttivi usati congiuntamente ed indistintamente per più prodotti) - ed il consulente della difesa, Prof. (omissis), di parere opposto; ciò nondimeno, già la sentenza di primo grado aveva sottolineato che il prospetto elaborato dalla G. di F., in riferimento alle perdite del settore Cargo, aveva estrapolato i soli costi indiretti, aderendo, quindi, alla metodologia condivisa dal consulente della difesa che, sul punto, nulla aveva eccepito. Conseguentemente, la perdita complessiva, indicata dal consulente della difesa in 398 milioni di euro nell'arco temporale compreso tra il 2002 ed il 2007, andava accresciuta - sempre secondo il primo giudice - alla luce anche dei costi indiretti, secondo la metodologia del consulente della parte civile, pervenendo, quindi, alla individuazione di perdite di gran lunga più sensibili.

A differenza di quanto osservato dalla difesa, inoltre, la Corte di merito ha evidenziato la deposizione del teste (omissis), rilevando come questi avesse individuato la mancata dismissione del settore Cargo nelle resistenze sindacali, chiarendo che detto settore era divenuto una sorta di area di parcheggio per i piloti a fine carriera, con costi elevatissimi.

Quanto alla questione dell'accordo con (omissis), la Corte territoriale ne ha illustrato il contenuto aggiungendo, però, che il piano fu presto abbandonato e che vennero addirittura raddoppiati gli aerei destinati al settore, con conseguenze ulteriormente devastanti, come dimostrato dal Prof. (omissis), che aveva descritto le enormi difficoltà incontrate dall'amministrazione straordinaria nel trovare un acquirente che si facesse carico di un settore che aveva accumulato 400 milioni di perdite in sei anni.

Si richiama inoltre, da parte della Corte territoriale, la motivazione svolta nella parte generale della sentenza, in riferimento al condizionamento della gestione (omissis) da parte dell'azionista pubblico; si rigetta la richiesta qualificazione del fatto *ex* art. 217 legge fallimentare, evidenziando come, pur a

fronte della nota del 27/06/2004 inviata al (omissis) dalla società (omissis) e dell'analisi della società di revisione (omissis) , che suggerivano il ricorso all'amministrazione controllata - il che avrebbe permesso anche di lanciare tutte le iniziative volte a garantire il non deperimento del valore aziendale -, la gestione era stata proseguita con modalità immutate e, evidentemente, con consapevolezza, da parte del (omissis), della prevedibilità dell'esito infausto, condividendosi le argomentazioni sul punto del primo giudice.

3.1 Ciò posto, il motivo di ricorso sembra essenzialmente articolato in fatto, basandosi sul contenuto dell'accordo del febbraio 2006 con (omissis) - allegato al ricorso, documento 11 - che, comunque, era rimasto lettera morta. Detta mancata realizzazione dell'accordo con (omissis), peraltro, va letta congiuntamente ad alcune peculiarità: anzitutto, la circostanza che, nonostante le criticità del settore, il numero degli aerei fosse aumentato nel corso degli anni, così come il numero dei piloti; la particolare circostanza, inoltre, che il settore fosse stato utilizzato come area di prepensionamento dei piloti a fine carriera, con un conseguente aumento dei costi, aspetti con cui il ricorso non sembra adeguatamente confrontarsi.

Risulta, infatti, chiaramente emerso dalle motivazioni di merito che le perdite del settore Cargo - peraltro quantificate dal capo di imputazione in complessivi euro 398.403,000,00, cifra coincidente con la stima operata anche dal consulente della difesa - derivavano esclusivamente dagli elevati costi diretti, ossia l'aumento degli aerei e del personale, oltre che dall'aumento del costo del carburante; tra il 2002 ed il 2007, infatti, l'incremento degli aerei destinati al settore *full cargo* era stato pari al 150%, l'aumento dei piloti era stato pari al 90%, a fronte di un aumento dei ricavi pari solo al 4%.

Vanno ricordati, per meglio chiarire l'andamento logico della motivazione, due passaggi significativi della motivazione del primo giudice sul punto, richiamati, *per relationem*, dalla sentenza impugnata. In primo luogo: «ponendo la questione in termini di stretta economia, appare palesemente antieconomica la gestione del "problema Cargo" nel corso degli anni da parte del *management* (omissis), poiché proprio effettuando un raffronto con le altre compagnie aeree similari, nulla può giustificare il perdurare di un *business* gestito in perdita: non si può parlare neanche di stagnazione della perdita, laddove invece vi è un progressivo aumento di anno in anno della stessa. Ciò che balza agli occhi è la circostanza relativa al numero degli aerei dedicati di un settore in perdita: invece di ridursi il numero o di rimanere stabile, gli aerei aumentano, come riferito dal teste (omissis) e come ammesso dallo stesso imputato (omissis) e indirettamente dallo stesso (omissis) in sede di dichiarazioni spontanee [...]. Dunque una falla che andava inesorabilmente ad allargarsi sempre più. E infatti l'eccedenza col trascorrere degli anni anch'essa andava ad aumentare [...]. Inoltre non va

dimenticato che uno degli aerei rimaneva sempre a terra per manutenzione». Ed ancora: «il successivo Piano Industriale, o meglio il "piano di ristrutturazione 2005-2008" adottato dalla gestione (omissis) ed approvato ad ottobre 2004, prevedeva l'ipotesi di attivare una gestione Cargo in autonomia, attraverso la *partnership* (omissis) con spostamento a (omissis). Fra le strategie generali, si diceva di puntare ad una significativa crescita dimensionale in termini di capacità di offerta e di posizionamento commerciale sui mercati strategici. Sappiamo però che il piano fu presto abbandonato e che il biennio di risanamento da esso previsto non venne neanche cominciato. Nessuna iniziativa venne in concreto presa per il settore Cargo. Anche i proclami relativi alla ricerca di lucrose alleanze strategiche di settore o relativi alla ricerca di investitori o di acquirenti rimasero lettera morta».

3.2 La difesa contesta, essenzialmente, una illogica ricostruzione della vicenda, osservando che proprio l'implementazione della flotta, con la riconversione degli MD-11 destinati al trasporto merci, con il conseguente adeguamento del numero dei piloti, avrebbe costituito la premessa per l'alleanza commerciale con (omissis), formalizzata nel febbraio 2006; si duole, inoltre, della critica operata dalla Corte di merito che, in base a non meglio specifiche competenze, aveva censurato la scelta industriale di riconvertire gli MD-11 presenti nella flotta (omissis) alla funzione cargo, così come operato anche da altre primarie compagnie aeree.

In realtà la critica difensiva appare focalizzata su singoli aspetti della vicenda, omettendo, però, di considerarli nel loro complesso.

Il punto evidenziato dalla motivazione della sentenza impugnata è che la gestione del (omissis) - come dimostrato dai risultati ottenuti nel corso degli esercizi - si era tradotta in un costante aumento dei costi, a cui non si era accompagnato alcun aumento di ricavi; contestualmente, le modalità operative adottate, in riferimento all'incremento del numero dei velivoli e, soprattutto, del numero dei piloti - peraltro a fine carriera, il che aveva implicato un ulteriore aumento dei costi in ragione della loro retribuzione più elevata - aveva rappresentato l'unica politica aziendale. Ciò senza contare la grave diseconomia rappresentata dalla modalità di trasferimento degli equipaggi da (omissis) a (omissis), dove operava la filiera Cargo, mentre la manutenzione degli aerei veniva effettuata a Roma, con la conseguenza che ogni processo di manutenzione necessitava il trasferimento del velivolo da (omissis) a (omissis), con ulteriore aumento dei costi.

Rispetto a detto contesto pare evidente - né, peraltro, la difesa sostiene il contrario - come il sistematico aumento dei costi - imputabile a circostanze chiaramente delineate - avrebbe dovuto costituire un elemento concreto di forte impatto sulla scelta di perseguire nelle medesime politiche aziendali ovvero di

adottare altre opzioni operative. Al contrario, la scelta era stata quella di proseguire con modalità che avevano determinato un ulteriore incremento dei costi medesimi e che non avevano consentito di definire, in maniera operativa, l'accordo con (omissis) che era, indiscutibilmente, rimasto lettera morta.

3.3 In sostanza, le sentenze di merito hanno delineato una politica di tipo inerziale da parte del (omissis) che - come evidenziato dal precipitato testimoniale - corrispondevano a logiche condizionate dalle fortissime resistenze sindacali, posto che il settore Cargo era utilizzato come area di prepensionamento per i piloti a fine carriera, a costi elevatissimi. La condotta, quindi, sul piano oggettivo, risulta chiaramente delineata come concretatasi in uno sperpero ingiustificato, consapevolmente attuato dal (omissis) nel corso della sua gestione; quest'ultima si era tradotta in un aumento indiscutibile dei costi a fronte di una totale carenza di efficientamento del settore, come dimostrato dalla descrizione di scelte sulla cui irrazionalità le sentenze di merito appaiono ineccepibili.

Come ciò fosse ispirato a logiche del tutto incoerenti con le esigenze di tutela delle ragioni del ceto creditorio, è emerso chiaramente nella parte in cui la Corte di merito ha evidenziato la prevalenza delle logiche sindacali a cui il (omissis) ha consapevolmente ritenuto di aderire, quanto meno accettando il rischio concreto della perdita patrimoniale, tanto più che la perduranza nel tempo della gestione in perdita, senza alcuna correzione strutturale, si colloca in diretta proporzione con l'accrescimento della consapevolezza, da parte dell'imputato, circa le conseguenze delle prassi invalse.

Né, come detto in precedenza, risultano emersi o dedotti elementi specificamente significativi che possano indurre a ritenere come il (omissis) sia stato in alcun modo impedito dal formulare una ponderata previsione delle conseguenze di tali politiche inerziali, avendo egli, quindi, consapevolmente scelto - come indicato dalla Corte di merito - di privilegiare delle logiche di pace o di tregua sindacale, accettando consapevolmente il rischio di significativo deperimento del valore aziendale del settore Cargo.

4. Il quarto motivo di ricorso riguarda il capo A2), con cui sono state contestate al (omissis) condotte di dissipazione e distrazione relative all'operazione di scorporo di cinque rami di azienda, conferiti nella nuova compagine, (omissis) (omissis), operazione attuata mediante l'accordo con (omissis) s.p.a.

Premesso che l'*iter* argomentativo da parte dei giudici di merito è stato illustrato nella premessa della presente motivazione, va detto che la sentenza impugnata si presta a molteplici critiche sotto gli aspetti sia della completezza che della logica e della chiarezza motivazionale, anche in riferimento all'analisi delle argomentazioni su cui si fondano le deduzioni difensive.

All'esito di un'attenta lettura della motivazione del primo giudice, richiamata dalla sentenza impugnata, ritiene il Collegio che la vicenda sia stata descritta e qualificata sia per gli aspetti ritenuti dissipativi, sia in considerazione di un nucleo identificabile in un'operazione infragruppo non connotata da aspetti remunerativi e, come tale, di portata distrattiva, come peraltro evidenziato al § 2.2.5 della sentenza di primo grado.

Occorre, quindi, occuparsi del profilo distrattivo, come esso emerge da una lettura, per la verità non sempre agevole, essenzialmente della sentenza di primo grado, richiamata dalla pronuncia impugnata.

4.1 Va premesso come non vi sia alcun dubbio che, nell'ambito dei rapporti tra società dello stesso gruppo, l'operazione di scorporo, in sé considerata dal punto di vista astratto, abbia una valenza neutra, non potendo che essere considerate ed esaminate le concrete modalità di previsione ed attuazione dell'operazione nel caso concreto (Sez. 5, sentenza n. 42272 del 13/06/2014, Alfano e altri, Rv. 260393; Sez. 5, sentenza n. 10201 del 18/01/2013, P.G. e p.c. in proc. Marzona ed altri, Rv. 254788, relativa ad ipotesi di bancarotta impropria, ma con principi senz'altro riferibili anche ai casi di bancarotta di cui all'art. 216 legge fallimentare).

Altrettanto inequivoca appare la circostanza che, nel caso di specie, l'operazione fosse connotata dalla peculiarità che essa, nell'ambito dell'originario (omissis) s.p.a., aveva determinato la costituzione di due distinti ed autonomi gruppi, risultanti dall'operazione di *spin-off* - (omissis) (composto da: (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a., (omissis) (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a.) e (omissis) (composto da: (omissis) (omissis) s.p.a., (omissis) s.p.a. e, dal 2006, (omissis) s.p.a.) - i quali, peraltro, risultavano collegati tra loro, sia alla luce delle connotazioni dell'operazione come sopra descritta, sia considerando la partecipazione di (omissis) in (omissis), benché (omissis) s.p.a. fosse socio di maggioranza, al 51%, delle entità societarie destinate allo svolgimento delle attività strumentali al trasporto aereo.

Pacificamente, la giurisprudenza di questa Corte regolatrice ritiene che in tema di bancarotta fraudolenta patrimoniale, per escludere la natura distrattiva di un'operazione infragruppo non è sufficiente richiamare l'esistenza di un vantaggio per la società controllante, dovendo invece l'interessato dimostrare il saldo finale positivo delle operazioni compiute nella logica e nell'interesse del gruppo, elemento indispensabile per considerare lecita l'operazione temporaneamente svantaggiosa per la società depauperata.

Per tale ragione, quindi, si sostiene che la natura distrattiva di un'operazione infragruppo possa essere esclusa in presenza di vantaggi compensativi che riequilibrino gli effetti immediatamente negativi per la società fallita e

neutralizzino gli svantaggi per i creditori sociali (Sez. 5, sentenza n. 16206 del 02/03/2017, Magno, Rv. 269702; Sez. 5, n. 46689 del 30/06/2016, Coatti, Rv. 268675; Sez. 5, sentenza n. 49787 del 05/06/2013, Bellemans, Rv. 257562; Sez. 5, sentenza n. 36764 del 24/05/2006, Bevilacqua ed altri, Rv. 234606).

Il percorso ermeneutico seguito da questa Corte nelle sue pronunce sul tema si basa sulla constatazione che, nell'ambito del medesimo gruppo, le società restano, pur sempre, persone giuridiche differenti, in quanto il concetto di gruppo societario opera su di un piano di programmazione finanziaria, lasciando, peraltro, intatta la distinzione giuridico-patrimoniale tra le diverse società, con la conseguenza che la garanzia dei creditori è data dal patrimonio sociale, che viene depauperato allorché vengano effettuati trasferimenti di beni ad altra società, con conseguente diminuzione della garanzia. Evidentemente tale impostazione deve essere condivisa anche quando, come verificatosi nel caso in esame, dall'operazione discendano aumenti di costi che, parimenti, incidono sulla garanzia patrimoniale, atteso che l'aumento di costi prolungato nel tempo in concreto mina la tenuta del patrimonio aziendale, accrescendone il saldo negativo. Inoltre, è stato affermato come l'inscriversi di operazioni di trasferimento infragruppo in un contesto di difficoltà economiche, da parte sia della società cedente che di quella cessionaria, costituisce una condizione che impedisce qualsivoglia esito fausto dell'operazione (Sez. 5, sentenza n. 36595 del 16/04/2009, Bossio ed altri, Rv. 245136; Sez. 5, sentenza n. 4410 del 04/12/2007, dep. 29/01/2008, Spedicati, Rv. 238237; Sez. 5, sentenza n. 6326 del 08/11/2007, dep. 15/02/2008, Bellerio, Rv. 239108).

Nel caso in esame, come detto, la vicenda riguarda non tanto un'operazione posta in essere tra società appartenenti al medesimo gruppo societario o, comunque, collegate, bensì un'operazione che aveva determinato la creazione, rispetto all'originaria compagine, di due distinti gruppi societari, tra i quali, nondimeno, erano sussistenti evidenti ed incontestati vincoli di collegamento, derivanti proprio dalle modalità dell'operazione di scorporo, di cui costituivano altrettanti specifici contenuti contrattuali. Tali condizioni, quindi, consentono di declinare la dimensione ricostruttiva della vicenda seguendo l'orientamento ermeneutico scaturente dai principi appena illustrati.

Come noto, l'elaborazione giurisprudenziale immediatamente successiva alla riforma del diritto societario, con particolare riferimento all'introduzione dell'art. 2634, comma terzo, cod. civ., in realtà, ha sottolineato come nei trasferimenti infragruppo il reato di bancarotta fraudolenta per distrazione resta escluso soltanto se, con valutazione *ex ante*, i benefici indiretti per la società fallita - cui va equiparata quella in stato di insolvenza - si dimostrino idonei a compensare efficacemente gli effetti immediatamente negativi, sì da rendere l'operazione incapace di incidere sulle ragioni dei creditori della società, il che implica - v. già

Sez. 5, sentenza n. 12897 del 06/10/1999, Tassan Din, Rv. 214861 - come il ritenere legittimo e non punibile un trasferimento di capitali, o di altre attività, da una società all'altra, richieda l'analisi del rapporto obbligatorio, di cui va verificata la correttezza, alla luce della previsione di un'adeguata contropartita e della sussistenza di garanzie idonee a salvaguardare gli interessi tutelati dalla norma contenuta nell'art. 216 della legge fallimentare.

Orbene, nel caso in esame non possono sussistere dubbi sul fatto che la logica dell'operazione di scorporo - come evidenziato dalla motivazione dei giudici di merito in precedenza sintetizzata - derivasse dalla necessità di separare i rami più improduttivi della compagnia, enucleando, quindi, e poi scorporandola, una *bad company*; ciò evidenzia, in maniera non seriamente contestabile, che i rami aziendali scorporati costituissero la componente che versava in condizioni di maggiore criticità economica, in un contesto aziendale che, complessivamente, appariva in forte difficoltà.

4.2 La difesa ha evidenziato come l'ipotesi di ristrutturazione della compagnia da parte di (omissis) tramite il ricorso all'amministrazione straordinaria non fosse affatto indicata come opzione necessaria, ma solo come possibile; inoltre, ha sottolineato come nel 2005 il risultato operativo fosse aumentato di circa 700 milioni di euro, dato del tutto travisato dalla Corte di merito; come, altresì, i rami scorporati sarebbero, comunque, rimasti totalmente a carico di (omissis), in assenza dell'operazione, per cui tutti gli oneri ed i rischi avrebbero comunque gravato sulla compagnia; che, in ogni caso, (omissis) s.p.a., nei due anni successivi, aveva effettuato aumenti di capitale per 194 milioni di euro e finanziamenti per oltre 22 milioni di euro; che, infine, le modalità dell'operazione avevano positivamente superato il vaglio degli *advisor*, del Ministero dell'Economia e della Commissione Europea.

Queste considerazioni difensive sono in parte condivisibili, anche se sotto il diverso aspetto della bancarotta per dissipazione, che sarà trattato in seguito; mentre, sotto il profilo della distrazione, occorre fare alcune precisazioni.

Anzitutto, per quanto riguarda il finanziamento della (omissis) s.p.a., quantificato dalla difesa in 22 milioni di euro, va osservato che, da un punto di vista economico e contabile, i finanziamenti soci si qualificano come capitale di credito e rappresentano un debito per la società; essi, in altre parole, non differiscono da qualsiasi prestito o mutuo erogato da terzi e, infatti, rappresentano contabilmente dei debiti, tanto è vero che, secondo lo schema di bilancio previsto dall'art. 2424 cod. civ., devono essere contabilizzati alla voce "debiti verso soci per finanziamenti dello Stato patrimoniale", dovendo essere rimborsati, con o senza interessi, a seconda degli accordi tra le parti. In tal senso, quindi, non appare affatto condivisibile l'argomentazione difensiva che ha accomunato indistintamente, nel calcolo di 216 milioni di euro versati da

(omissis) s.p.a., la cifra dei finanziamenti, considerandola, in sostanza, come un saldo positivo in favore della compagnia, laddove, in realtà, detta cifra contabilmente andava, senza alcun dubbio, ad accrescere i debiti.

Sicuramente, invece, va rilevata l'erronea valutazione, da parte della Corte di merito, del risultato operativo evincibile dal bilancio consolidato al 31/12/2005, di cui all'allegato 5 al ricorso. Dall'analisi del detto documento emerge che tale risultato, per l'anno 2005, è pari ad euro 47.494, a fronte della somma di euro 753.425 dell'anno precedente; in particolare, nel corso del 2005, risultano aumentati i ricavi del traffico (che passano da 3.763.537 nel 2004 a 4.216.662 nel 2005) in seguito all'espansione dell'attività. Tuttavia, dal medesimo bilancio consolidato si evincono anche: una diminuzione dei ricavi operativi per le minori attività manutentive effettuate verso terzi (da euro 103.981 nel 2004 ad euro 67.870 del 2005), una riduzione dei noleggi attivi (da euro 11.420 nel 2004 ad euro 2.655 nel 2005) e dell'*handling* (pari ad euro 40.468 nel 2004 e pari ad euro 31.93 nel 2005). Quanto ai consumi ed alle spese, oltre ad un aumento di consumi di carburante, le spese risultano aumentate di 111.985, pervenendo, nel 2005, a 2.408.273 milioni di euro a fronte dei 2.296.288 milioni di euro del precedente esercizio.

4.3 Tali dati, evidentemente, non possono costituire il punto di partenza per una più approfondita analisi - che costituisce appannaggio dei giudici di merito -, ma la loro illustrazione è funzionale ad evidenziare un profilo di tipo metodologico, rappresentato dalla necessità di valutare complessivamente, al fine di individuare la sussistenza o meno di profili distrattivi, tutte le componenti della vicenda, non potendo, al contrario, sottoporre i singoli dati ad un'analisi parcellizzata; i singoli aspetti della complessa operazione economica, infatti, possono anche essere stati oggetto di una non corretta interpretazione della Corte territoriale, ma ciò non significa necessariamente che l'erroneo inquadramento di un singolo dato contabile abbia inficiato radicalmente la ricostruzione del fatto. Ne discende che, in assenza della dimostrazione di tale incidenza, la critica fondata sulla valutazione atomistica dei singoli aspetti economici, avulsi dalla loro considerazione paritetica, finisce per risultare inutilmente fuorviante.

Certamente, quindi, la valutazione del risultato per l'anno 2005, da parte della Corte di merito, risulta frutto di una erronea valutazione, tuttavia non si comprende come tale elemento sia risultato decisivo ai fini dell'inquadramento della condotta distrattiva, nella misura in cui proprio gli stessi dati del bilancio consolidato consentono di verificare nel dettaglio, per l'anno 2005, una diminuzione dei ricavi operativi ed un incremento di spesa collegato proprio al settore dei servizi. In ogni caso, l'illustrata analisi riguarda unicamente il raffronto tra il 2004 ed il 2005, laddove i giudici di merito hanno evidenziato, sotto altro profilo, come il mancato intervento sul costo del personale avesse

comportato un incremento della relativa voce di costo, passata dal 23% al 24% nel 2006 e al 26,8% nel 2007, e ciò come conseguenza della mancata attuazione di ogni politica di riduzione del personale, atteso che - come detto - non era stata data alcuna attuazione agli impegni assunti con il Piano Industriale circa l'attuazione di piani di esubero e di intervento sulle retribuzioni, nonostante gli accordi intervenuti con (omissis) s.p.a. su tali aspetti.

4.4 Né può essere considerata appagante la osservazione difensiva, secondo cui, in ogni caso, anche senza l'operazione di scorporo, detti costi sarebbero stati comunque sopportati da (omissis); ciò è sicuramente vero, ma proprio detta circostanza, valutata congiuntamente al fatto che, storicamente, l'operazione di scorporo fosse intervenuta, dimostra in maniera lampante come il *management* di (omissis) avesse avuto chiara, in quel determinato contesto storico e finanziario, la necessità di intervenire con urgenza mediante l'adozione di politiche di riduzione dei costi e di ristrutturazione della compagine, operando nel senso della riduzione dei settori a più alta valenza di criticità.

In tal senso, quindi, l'approccio della ricostruzione giuridica non può essere orientata a verificare cosa sarebbe accaduto se determinate decisioni non fossero state adottate; quest'ultima, infatti, è una opzione che si dipana sul versante delle ipotesi ricostruttive storico-economiche, mentre la valutazione della sussistenza del reato necessita dell'analisi stringente della condotta concretamente opzionata, tralasciando del tutto le altre possibili, dovendo essere, invece, orientata alla verifica della consapevole valutazione, da parte del soggetto agente, delle conseguenze che da tale scelta sarebbero potute plausibilmente scaturire, dopo un'attenta ponderazione di tutti gli aspetti ed i risvolti della situazione concreta.

4.5 Il punto nevralgico da considerare, inoltre, appare, nel caso in esame, anche il meccanismo di retrocessione dei premi che, senza alcun dubbio, nella complessiva metodologia degli accordi, aveva costituito uno snodo essenziale. Tale meccanismo, infatti, è stato valutato in collegamento con la circostanza che (omissis) , in ogni caso, aveva corrisposto ad (omissis) delle somme pacificamente più elevate rispetto a quelle di mercato; ciò che, quindi, rileva non è tanto la quantificazione della maggiorazione rispetto ai prezzi di mercato - se di poco, come sostenuto dalla difesa, o di molto, come rilevato dai giudici di merito - ma la programmazione della specifica clausola, alla luce degli effetti concreti che essa ha prodotto, in un'ottica di paritetica considerazione delle altre rilevanti circostanze.

In questo senso non può che ricordarsi, ancora una volta, come la bancarotta distrattiva contestata sia un reato di pericolo concreto, il che significa che detto pericolo va valutato alla stregua degli effetti che la condotta ha prodotto, ferma restando la valutazione di prevedibilità *ex ante* di detta

verificazione. Ciò che rileva, infatti, è che una determinata operazione, anche astrattamente riconducibile ad una categoria di atti gestionali leciti e disciplinati dall'ordinamento (tra cui lo scorporo di rami aziendali), per le modalità con le quali è stata realizzata, si manifesta come produttiva di effetti immediatamente e volutamente depauperativi del patrimonio ed in prospettiva pregiudizievoli per i creditori, laddove si addivenga ad una procedura concorsuale; ai fini del giudizio sulla ravvisabilità del reato, dunque, è necessaria una valutazione in concreto, che tenga conto dell'effettiva situazione debitoria in cui versava la società al momento della scissione, alla luce della successiva declaratoria di insolvenza.

La scissione, in concreto, come evidenziato dai giudici di merito, è intervenuta in una fase di sicura crisi strutturale della compagnia, con lo scorporo dei rami aziendali maggiormente deficitari, dai quali, tuttavia, (omissis), secondo gli accordi contrattuali, avrebbe continuato ad acquistare numerosi ed essenziali servizi, con clausola di esclusiva ed a prezzi maggiorati rispetto a quelli di mercato. In particolare, come già evidenziato, non erano stati previsti efficaci meccanismi per garantire la maggiore flessibilità, che avrebbe costituito la lecita finalità dell'operazione, in quanto l'obbligo per (omissis) di rivolgersi unicamente ad (omissis) era condizionato alla manutenzione degli aeromobili in esercizio al momento della conclusione dei contratti, con individuazione del diritto di prelazione solo in casi di rinnovo della flotta; tale meccanismo, tuttavia, avrebbe richiesto, indiscutibilmente, tempi lunghi, obbligando intanto (omissis) ad acquistare i servizi in esclusiva da (omissis) , in tal modo impedendo alla compagnia di raggiungere le efficienze di costi che avrebbe potuto conseguire rivolgendosi ad operatori più concorrenziali. Parallelamente, il meccanismo di retrocessione dei premi, peraltro subordinato al'effettivo conseguimento degli obiettivi di efficienza previsti dal Piano Industriale, prevedeva una maggiorazione iniziale di euro 110 milioni, successivamente incrementata ad euro 179 milioni; a fronte delle percentuali di premio e dei volumi di ricavi di (omissis) , pertanto, nel periodo tra il 2005 ed il 2007 i maggiori costi sostenuti erano stati valutati in 120 milioni di euro, a fronte delle retrocessione di soli 62 milioni di euro. Tale dato appare più che sufficiente ad integrare la condotta di distrazione.

Sotto questo aspetto, peraltro, la stessa difesa del (omissis) non contesta detta ricostruzione, affermando che, seppure i 110 milioni di euro fossero stati un costo aggiuntivo, avrebbero dovuto essere sottratti comunque i 62 milioni retrocessi a titolo di premi di efficientamento e, pertanto, confrontare i residui 48 milioni con i 216, corrispondenti ai versamenti di (omissis) s.p.a. in (omissis) (omissis).

In realtà, quindi, le rispettive conclusioni finiscono per convergere, salvo nella individuazione della somma finale che, nel caso della difesa, non ha

considerato, da un lato, l'ammontare della maggiorazione in euro 179 milioni, come successivamente aggiornata rispetto ai 110 iniziali e, dall'altro, la impropria assimilazione dei finanziamenti all'aumento di capitale, come in precedenza rilevato. In altri termini, nonostante l'aumento di capitale da parte di (omissis) s.p.a. in (omissis) , tra il 2006 ed il 2007 era stato registrato un incremento dei corrispettivi per servizi pagato da (omissis) ad (omissis) , mentre, parallelamente, i ricavi verso terzi di quest'ultima erano calati significativamente, dal 20% del fatturato nel 2005 al 15% nel 2007, il che manifesta il fallimento della diversificazione della clientela terza da parte di (omissis) , di cui (omissis) continuava ad essere il committente prevalente, sostenendone, quindi, i costi in maniera pressoché integrale, con sostanziale accollo del rischio di minor efficientamento, processo, quest'ultimo, sul quale (omissis) non aveva, contrattualmente, alcun tipo di controllo. Non a caso, come evidenziato dalla sentenza impugnata, il meccanismo di premi - che avrebbe dovuto consentire la retrocessione ad (omissis) delle maggiorazioni di costo - era sottoposta alla condizione, meramente eventuale, del pieno raggiungimento dei risultati del piano in termini di efficienza: «in definitiva, su (omissis) gravava l'intero rischio di attuazione del piano, poiché soltanto in caso di completa realizzazione delle efficienze (omissis) avrebbe avuto retrocesso (grazie ai premi) quanto precedentemente pagato in più (in termini di maggiorazione dei costi per i servizi), mentre nella misura della mancata attuazione il maggior costo sarebbe rimasto a carico di (omissis)».

La riconducibilità all'operazione di scissione di effetti immediatamente depauperativi del patrimonio e, quindi, pregiudizievoli per i creditori, trova perciò una piena e coerente giustificazione alla luce dell'*iter* argomentativo sin qui declinato.

4.6 Conclusivamente, appare opportuno ricordare le considerazioni, estremamente significative in detto contesto, di una recente pronuncia sul tema: «questa Corte ha già avuto modo di affermare come qualunque negozio dispositivo (Sez. 5, sentenza n. 34464 del 14/05/2018, Innocenti, Rv. 273644, in tema di cessione di ramo d'azienda; Sez. 5, sentenza n. 16748 del 13/02/2018, Morelli, Rv. 272841, in materia di affitto di beni aziendali; Sez. 5, sentenza n. 30212 del 11/04/2017, Donati, Rv. 270872, in merito a concessione di pegno in favore di società infragruppo; Sez. 5, sentenza n. 12748 del 03/03/2020, Antano, Rv. 279198, in fattispecie relativa a contratto di *sale and lease back*) e qualunque operazione societaria (Sez. 5, sentenza n. 1984 del 13/11/2018 - dep. 2109, Spiller, non massimata; Sez. 5, sentenza n. 20370 del 10/04/2015, Piscedda, Rv. 264078 in materia di scissione; Sez. 5, sentenza n. 9398 del 18/12/2019 - dep. 2020, Di Grazia, Rv. 278323, sempre in tema di scissione) può assumere valenza distrattiva o dissipativa, e ciò tanto nel caso in

cui non si configurino correlativi incrementi patrimoniali o economici in favore della disponente (Sez. 5, sentenza n. 44891 del 9/10/2008, p.m. in proc. Quattrocchi, Rv. 241830), quanto in quello in cui l'operazione stessa avvenga al preciso scopo di trasferire la disponibilità dei beni societari ad altro soggetto giuridico in previsione del fallimento (Sez. 5, sentenza n. 46508 del 27/11/2008, Scirè e altri, Rv. 242614; Sez. 5, sentenza n. 3302 del 28/01/1998, Martinel, Rv. 209947; Sez. 5, sentenza n. 11207 del 29/10/1993, Locatelli ed altri, Rv. 196456). In siffatte ipotesi, è stato rimarcato - come dato coessenziale alla perseguibilità dei reati commessi dall'imprenditore (ovvero, negli organismi collettivi, dai suoi amministratori e dagli altri soggetti indicati nell'art. 223 l. fall.) - il rilievo conferito ad operazioni rischiose che, una volta dichiarato il fallimento, attualizzano l'offesa all'interesse tutelato dalle norme penali fallimentari, realizzando la condizione cui è, per legge, subordinata la punibilità del trasgressore. Ed a tale dato formale si aggiunge, peraltro, l'esigenza di assicurare la punibilità di condotte che realizzano il paradigma normativo dei reati in questione e di impedire - attraverso operazioni di *spin-off* o di trasformazione societaria - facili elusioni della normativa fallimentare, particolarmente agevole nei gruppi di società e in quelli caratterizzati da rapporti interpersonali tra i suoi membri» (Sez. 5, sentenza n. 27930 del 01/07/2020, P.g. c. Abete Stefano, Rv. 279636).

Sotto il profilo della sussistenza della condotta di bancarotta fraudolenta distrattiva, quindi, il motivo di ricorso va rigettato.

4.7 Al contrario, il Collegio rileva come sussistano sensibili e determinanti perplessità circa la tenuta dell'impianto motivazionale delle sentenze di merito, nel loro reciproco integrarsi, quanto alla ricostruzione della componente dissipativa della bancarotta fraudolenta contestata al capo A2) dell'imputazione.

Il giudice di primo grado aveva affermato come fossero ravvisabili profili di astratta coerenza dell'operazione con il contenuto del Piano Industriale 2005-2008, rilevando che, tuttavia, l'operazione era stata gestita dal *management* di (omissis) in contrasto con gli interessi della compagnia, con dissipazione dei capitali, il che aveva condotto all'amministrazione straordinaria: «l'operazione contestata in imputazione, pur coerente con l'oggetto sociale (trasporto aereo) e astrattamente con il piano industriale, appare talmente incoerente dal punto di vista economico-aziendale nella sua effettiva realizzazione, da porsi al di fuori di principi economici aziendali perseguibili, divenendo, quindi, operazione priva di ragioni economiche congrue e in ultima analisi, lecite. Non è stata vera operazione di *outsourcing*. È stata un'operazione di facciata con la quale ottenere tempo e denaro. In quest'ottica, la distrazione di risorse del (omissis) a favore del (omissis) (e del socio (omissis), cui veniva garantito *ex ante* un ritorno pari al 25% annuo composto del proprio investimento), come

sopra illustrato, si è tradotto nella sostanziale dissipazione delle scarse risorse residue di (omissis)'».

4.8 Tanto premesso, occorre ricordare come i fatti di distrazione, occultamento, dissimulazione, distruzione e dissipazione previsti dall'art. 216, n. 1, legge fall. ledono un solo bene giuridico e costituiscono ipotesi non cumulabili *quoad poenam*, bensì fungibili anche se realizzate congiuntamente, consistendo tutti in atti tali da creare pericolo per le ragioni creditorie, a prescindere dalla circostanza che abbiano prodotto il fallimento, essendo sufficiente che questo sia effettivamente intervenuto (Sez. 5, sentenza n. 24051 del 15/05/2014, Lorenzini ed altro, Rv. 260142; Sez. 5, sentenza n. 17978 del 17/02/2010, Pagnotta ed altri, Rv. 247247).

Da ciò discende, pertanto, che nell'ambito della stessa vicenda fallimentare possano senza alcun dubbio coesistere vicende distrattive e vicende dissipative, il che, tuttavia, non esclude la necessità che esse siano delineate con specificità e chiarezza dai giudici di merito, posto che, in ogni caso, la pluralità dei detti profili rileva ai fini dell'art. 219, comma 2, n. 1, legge fallimentare e, prima ancora ai fini della specificità dell'imputazione, in funzione dell'esercizio dei diritti di difesa.

In tal senso, quindi, già la motivazione della sentenza di primo grado - come evincibile dalle considerazioni sopra citate, oltre che dall'impianto argomentativo nel complesso - non consentiva di distinguere in maniera chiara il profilo dissipativo, al netto della condotta di distrazione in precedenza descritta. La lettura della motivazione della sentenza impugnata, alla luce dei motivi di gravame, evidenzia, poi, ulteriori aspetti critici: con l'appello, la difesa aveva sottolineato, ai fini della contestazione della sussistenza della condotta dissipativa ascritta al (omissis), alcuni specifici profili: la mancata considerazione dell'apporto finanziario da parte di (omissis) s.p.a.; la positiva valutazione da parte della Commissione Europea della struttura dell'operazione; la coerenza della detta operazione con le finalità aziendali, anche nell'ottica di qualificare la condotta, in linea gradata, ai sensi dell'art. 217 legge fallimentare.

4.9 La sentenza della Corte territoriale, nell'affrontare dette tematiche e, più in generale, la verifica della sussistenza della fattispecie dissipativa, appare affetta da lacune motivazionali e da aporie logiche del tutto evidenti.

Va, anzitutto, chiarito che, come in precedenza affermato, l'operazione di scorporo in sé è del tutto neutra e, nel caso in esame, la sua concreta operatività è già stata analizzata in riferimento al nucleo distrattivo dell'operazione; ne deriva, pertanto, che gli stessi profili fattuali non possono essere posti a fondamento della presunta condotta dissipativa, proprio per quanto detto in relazione all'identità del bene giuridico leso da tutte le condotte alternativamente previste dall'art 216, n. 1, legge fallimentare. In altri termini,

diversamente opinando, si verificherebbe una violazione del "*ne bis in idem* sostanziale", considerato che, come detto, la medesima condotta sarebbe posta a fondamento di due aspetti entrambi penalmente rilevanti in funzione della tutela del medesimo bene giuridico, rappresentando, quindi, una sostanziale duplicazione, rilevante ai sensi del trattamento sanzionatorio, con evidente incidenza sul profilo della proporzionalità della pena.

4.10 Sotto altro aspetto la Corte di merito non sembra affatto essersi confrontata con una circostanza del tutto chiaramente emersa dall'istruttoria dibattimentale, ossia la correttezza dell'appostazione in bilancio del fondo ristrutturazione. La difesa, nei motivi di appello, aveva espressamente richiamato l'elaborato della dott.ssa (omissis), consulente tecnico del pubblico ministero, nonché le affermazioni dei periti del Tribunale, proff. (omissis) e (omissis) che, concordemente, avevano ritenuto quella appostazione del tutto coerente con le caratteristiche dell'operazione, anche considerata la natura di aree di operatività non efficienti oggetto di conferimento. D'altra parte, è del tutto pacifico che l'appostazione del fondo nel passivo del bilancio costituisca una posta ideale, la cui funzione è prudenziale e, nel caso di specie, in linea con la tipologia di operazione e corretta dal punto di vista contabile.

La Corte di merito ha osservato sul punto che, sebbene il consulente del pubblico ministero avesse precisato che l'appostazione del fondo di ristrutturazione fosse formalmente conforme al principio contabile 19 del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e del Consiglio nazionale dei ragionieri, esso presentava criticità sostanziali, in quanto rappresentava l'assunzione, da parte di (omissis) , di tutti i rischi derivanti dallo scorporo, incluse le diseconomie che avrebbero dovuto gravare solo su (omissis) (pag. 40 della sentenza impugnata).

A parte la considerazione che, come già detto, tale snodo motivazionale dimostra la sovrapposizione tra il profilo distrattivo e quello dissipativo - nella misura in cui considera nuovamente l'assunzione del rischio, da parte di (omissis) (omissis), aspetto già posta a base della distrazione -, vale la pena di ricordare che l'art. 2423, comma 2, cod. civ., prevede che "il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio"; l'art. 2424-*bis*, terzo comma, cod. civ. specifica ulteriormente che "gli accantonamenti per rischi ed oneri sono destinati soltanto a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza".

Nell'ambito della valutazione delle poste che compongono il bilancio d'esercizio, occorre, quindi, verificare la necessità di rilevare delle passività

potenziali, attraverso lo stanziamento di un fondo per rischi ed oneri, sulla base di precisi requisiti: l'identificazione dei fattori discriminanti per cui è possibile stabilire quando una possibilità può definirsi "probabile", "possibile", o "remota"; la determinazione del valore da attribuire a questa attività (probabile o possibile) per l'appostazione del fondo rischi e/o nella nota integrativa.

Nello specifico, secondo il principio contabile OIC 31, le passività di scadenza o ammontare incerto possono essere classificate, in base alle relative caratteristiche, tra i fondi per oneri ovvero tra i fondi per rischi; i fondi per oneri accolgono le passività di natura determinata ed esistenza certa, in quanto relative a obbligazioni già assunte alla data di bilancio, ma incerte nell'ammontare o nel momento di realizzazione, mentre i fondi rischi accolgono le passività potenziali, ovvero quelle che sono connesse a situazioni già esistenti alla data di bilancio, ma che si caratterizzano da uno stato d'incertezza per quanto riguarda il momento di realizzazione e/o nell'ammontare, e il cui esito dipende dal verificarsi o meno di uno o più eventi futuri.

In tal senso, quindi, appare del tutto ingiustificabile ed incomprensibile - considerando la necessità di inquadrare la condotta penalmente rilevante tenendo doverosamente conto di regole elementari circa la redazione di un bilancio - come un'appostazione contabile - che, si ripete, è notoriamente una posta ideale - possa integrare parte di una condotta dissipativa.

4.11 Parimenti superficiale ed incongrua appare la motivazione circa il profilo rappresentato dalla valutazione della Commissione Europea, la quale aveva dato il via libera all'operazione di scorporo, rilevando che, nello specifico, non si sarebbe realizzata un'ipotesi di "aiuti di Stato" da parte di (omissis) s.p.a. in favore di (omissis). Sul punto, per la verità, la Corte di merito non ha effettuato alcuna valutazione, il che evidenzia un richiamo, ancorché implicito, alla motivazione del primo giudice, che aveva ritenuto quella della Commissione Europea una decisione esclusivamente politica, non basata su dati economici. Appare evidente al Collegio come detta affermazione risulti assolutamente apodittica, risolvendosi in un profilo di motivazione del tutto apparente, posto che la decisione di natura politica non può, in tal caso, che discendere dalla valutazione degli aspetti economico-finanziari della vicenda, non comprendendosi, altrimenti, quali sarebbero stati gli elementi considerati dalla Commissione Europea. D'altra parte, risulta dalla stessa motivazione di merito che la Commissione Europea, ai fini della formulazione del parere, si fosse fatta assistere, quale *advisor*, da (omissis) , *network* mondiale di servizi professionali di consulenza direzionale, revisione contabile, fiscalità, *transaction* e formazione. Ciò senza contare il meccanismo previsto dal Trattato CE, che certamente chiarisce la valenza anche tecnica dei dati su cui si basano le decisioni ed i controlli svolti: in particolare l'art. 87, § 1, del trattato CE detta il

principio secondo cui sono vietati gli aiuti di Stato che, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, falsino o minaccino di falsare la concorrenza; il comma terzo contempla, però, una serie di eccezioni al divieto generale di concedere aiuti di Stato qualora questi ultimi siano intesi al raggiungimento dei suddetti obiettivi di interesse comune. Pertanto, una volta stabilito che una misura rientra nel campo di applicazione dell'articolo 87, § 1, la Commissione europea ha il compito di stabilirne la compatibilità ai sensi dell'articolo 87, § 3. Lo svolgimento di questo compito comporta, per la Commissione, la valutazione di un'ampia gamma di misure d'aiuto tramite le quali gli Stati membri intendono realizzare obiettivi di interesse comune per lo sviluppo economico e sociale.

Sin dalle prime applicazioni della disciplina, la Commissione ha sempre sottolineato la necessità che tale valutazione si svolgesse applicando solidi principi economici, ricorrendo, essenzialmente, ad un approccio incentrato sulla valutazione comparata, come, ad esempio, chiaramente rilevabile dal § 22 del Piano di Azione nel settore degli aiuti di stato, COM (2005) 107, definitivo dal 7.6.2005, secondo cui "il maggiore ricorso ad un approccio economico più preciso consente una valutazione corretta e più trasparente delle distorsioni della concorrenza e degli scambi determinate dalle misure di aiuto. Questo approccio permette anche di analizzare le cause dell'incapacità del mercato di conseguire da solo gli obiettivi di comune interesse auspicati e di valutare quindi i vantaggi offerti dagli aiuti di Stato per il loro conseguimento".

4.12 Altra considerazione che il Collegio ritiene di dover svolgere, alla luce del'inquadramento della fattispecie di bancarotta per dissipazione di cui al precedente punto 2, riguarda il profilo inerente la finalità dell'operazione.

Posto che, come visto, la condotta dissipativa non può che essere connotata da un aspetto irrimediabile di eccentricità delle finalità perseguite, rispetto al fisiologico perseguimento di finalità aziendali, va osservato come già la sentenza di primo grado - in più di un passaggio motivazionale - avesse rilevato come l'operazione di scorporo apparisse in linea con le finalità di recupero della compagnia, come contenute anche nel Piano Industriale 2005-2008, finendo, tuttavia, per affermare come la realizzazione di detta operazione si fosse tradotto in un "*maquillage* finanziario" che aveva consentito alla compagnia di realizzare un aumento di capitale di 1,2 miliardi di euro e sopravvivere per altri due anni. Detta motivazione, quindi, è stata condivisa anche dalla Corte territoriale (pag. 40 della sentenza impugnata).

In realtà, a parere del Collegio, sotto l'angolatura della bancarotta dissipativa, appare veramente illogico ritenere che un imprenditore, il quale si adoperi per proseguire nella propria attività, riuscendo a procurarsi un cospicuo aumento di capitale, piuttosto che portare i libri in Tribunale, agisca in attuazione

di una finalità eccentrica da quella che dovrebbe orientare l'attività di impresa. Sotto tale aspetto la logica, prima ancora che le categorie giuridiche, impongono di censurare la sentenza impugnata. Che le modalità concrete con cui la finalità di perseguire nell'attività imprenditoriale possano, poi, rilevare sul piano di condotte penalmente rilevanti, è, ovviamente, un'eventualità che può sicuramente verificarsi, ma ciò opera, anche dal punto di vista della ragionevolezza epistemologica, su di un piano ulteriore e diverso.

L'aspetto che occupa specificamente in questo caso, invece, riguarda cosa debba intendersi per finalità lecite nello svolgimento dell'attività di impresa, non potendo certamente far coincidere il perimetro dell'illiceità penale con quello del rischio di impresa, in quanto apparirebbe veramente distonico - per non dire abnorme - affermare che un imprenditore che operi delle scelte rischiose e dall'esito incerto, pur di proseguire nella propria attività, risponda, per ciò solo, di bancarotta dissipativa.

Nel caso in esame - al di là della difficoltà di individuare, nella condotta del (omissis), gli estremi della scelta dissipativa, alla luce dei connotati fattuali dell'operazione, ivi incluso l'aumento di capitale conseguito nella misura di 1,2 milioni di euro - la Corte territoriale (e, prima ancora, il Tribunale) non ha affatto chiarito perché la volontà di proseguire nell'attività di impresa, consentendo alla compagnia di operare ancora per due anni, sia una scelta dissipativa, non avendo individuato la finalità eccentrica che avrebbe ispirato il ricorrente.

Ciò, come detto, a prescindere dal rilievo sul piano della distrazione che le condotte abbiano avuto.

In realtà la sentenza impugnata, reiterando lo svolgimento sul punto estremamente confuso del primo giudice, ha proseguito in un'ottica di elusione motivazionale, sovrapponendo profili distrattivi - in relazione all'imputazione di cui al capo A2) - con aspetti dissipativi non autonomamente chiariti.

Tale mancanza di logica motivazione rileva non solo sul piano delle concrete modalità di manifestazione della dissipazione, anche, come visto, in relazione alla totalmente omessa individuazione di una finalità eccentrica rispetto alla logica aziendale, ma incide anche sul piano delle ragioni circa la sussistenza dell'elemento psicologico del reato.

4.13 Non può essere, infatti, dimenticato, come, ai fini della configurazione del reato, un ruolo fondamentale sia riservato all'elemento soggettivo, in particolare sotto l'aspetto della funzione selettiva del dolo. Anche la bancarotta per dissipazione è reato di pericolo concreto, il che richiede la pericolosità della condotta, da intendersi come probabilità dell'effetto depressivo sulla garanzia patrimoniale che la stessa è in grado di determinare e, dunque, la rappresentazione del rischio di lesione degli interessi creditori tutelati dalla norma incriminatrice.

Come più volte ribadito dalla giurisprudenza di questa Corte - in precedenza illustrata al punto 2 della presente trattazione -, l'accertamento dell'elemento oggettivo della concreta pericolosità del fatto dissipativo - non diversamente da quanto si verifica con la distrazione - e del dolo generico deve valorizzare la ricerca di "indici di fraudolenza".

Fra tali indici, alla luce dei quali declinare la verifica della condotta dell'agente, assume valenza sicuramente significativa la condizione patrimoniale e finanziaria dell'azienda; parimenti rilevanti appaiono le cointeressenze dell'amministratore in altre attività, estranee e configgenti con quelle dell'impresa; altro indice rilevante è rappresentato dalla irriducibile estraneità del fatto generatore dello squilibrio tra attività e passività rispetto a canoni di ragionevolezza imprenditoriale, necessari a dar corpo, da un lato, alla prognosi postuma di concreta messa in pericolo dell'integrità del patrimonio dell'impresa, funzionale ad assicurare la garanzia dei creditori, e, dall'altro, all'accertamento in capo all'agente della consapevolezza e volontà della condotta in concreto pericolosa. Trattasi, dunque, dell'enunciazione di un metodo valutativo dell'elemento soggettivo del reato quanto più aderente alle specifiche circostanze del caso concreto, che, nel caso in esame, appare anch'esso sostanzialmente omesso.

Ne discende, pertanto, l'annullamento della sentenza impugnata, quanto alla sussistenza della bancarotta fraudolenta per dissipazione, in relazione alla contestazione di cui al capo A2) dell'imputazione, con rinvio ad altra sezione della Corte di Appello di Roma che, alla luce dei principi epistemologici sin qui illustrati, ne verificherà, nel caso di specie, la sussistenza dell'elemento oggettivo e di quello soggettivo, individuando, altresì, i connotati della condotta dissipativa in maniera autonoma rispetto alla condotta di distrazione.

5. Il quinto motivo di ricorso affronta la tematica concernente l'operazione di acquisizione del complesso aziendale costituito dalle società, in amministrazione straordinaria, (omissis) , (omissis) e (omissis) , di cui al capo A3).

Anche detta condotta è stata inscritta in un quadro distrattivo-dissipativo, alla luce delle concrete modalità di realizzazione, come descritte nella sintesi della sentenza impugnata, in premessa illustrata.

5.1 La difesa, come visto nella sintesi dei motivi di ricorso, ha contestato la valutazione di irrazionalità dell'operazione, rilevando che nel 2005 (omissis) aveva conseguito non solo un risultato operativo di oltre 700 milioni di euro, ma anche un aumento di capitale di un miliardo di euro, laddove proprio l'acquisto del (omissis) consentiva la massimizzazione su (omissis), prevista dal Piano Industriale. Inoltre, a differenza di quanto ritenuto dalle sentenze di merito, non vi sarebbe stata alcuna carenza istruttoria, essendo stati specificamente valutati

i rischi *antitrust* dell'operazione, come dimostrato dal fatto che in data 25/06/2008 si era conclusa definitivamente l'istruttoria *antitrust* con un provvedimento dell'AGCM che consentiva ad (omissis) di mantenere la piena titolarità delle coppie di *slots*; lo stesso valore di 16,4 milioni di euro, inoltre, faceva riferimento alla sola valutazione *stand-alone* del capitale economico, mentre non rifletteva il potenziale valore delle sinergie che si riteneva di conseguire dall'operazione. Peraltro, la difesa ha rilevato l'omessa considerazione di decisiva documentazione, tra cui il parere dello studio (omissis) , contestando anche la circostanza che il CdA non fosse stato adeguatamente informato.

5.2 Ciò posto, va rilevato – secondo quanto osservato dalla Corte territoriale - come le deduzioni difensive fossero già state oggetto di analisi da parte della sentenza di primo grado, che, in particolare, aveva evidenziato specifici indici alla stregua dei quali considerare la natura dissipativa dell'operazione.

Già si è detto della contrarietà al Piano Industriale e della crisi di (omissis) e dello stesso (omissis) , così come degli oneri aggiuntivi in termini di numero di dipendenti del gruppo che avrebbero dovuto essere riassorbiti da (omissis), con tutte le conseguenze in termini salariali e di accantonamenti, secondo una previsione di circa 6 milioni di euro per 707 dipendenti, nonostante il piano di esuberi stabilito da (omissis). A ciò va aggiunta la contrarietà della politica *low cost*, a cui era funzionale l'acquisto del (omissis) , in quanto il Piano Industriale del predetto gruppo prevedeva per un biennio l'abbandono di tale pratica per portarsi ad un livello di prezzo medio, mentre lo stesso Piano Industriale di (omissis) prevedeva, a sua volta, l'evoluzione verso un *network carrier* ad alta efficienza, per cui sarebbe venuta a mancare la complementarietà tra le due linee commerciali.

Essenziale appare, poi, la circostanza che, con l'acquisto, (omissis) si era onerata dei costi per i cinque aerei che il (omissis) deteneva in *leasing*, oltre ad aver assunto l'impegno, previsto dal Piano Industriale del (omissis) (omissis), di portare a dieci il numero dei velivoli, senza aver neanche programmato l'ammontare di tale esborso, il quale risultava in aperto contrato con il Piano Industriale di (omissis) stessa, che escludeva un prossimo acquisto di apparecchi. Inoltre, (omissis) restava onerata anche del costo necessario per costituire la società veicolo, (omissis) s.p.a., che veniva dotata di 40 milioni di euro di capitale sociale, mentre, su altro versante, per il (omissis) erano previste, almeno per il 2006, perdite stimate in 12 milioni di euro, da finanziare con indebitamento a breve termine.

Altro elemento evidenziato dalla sentenza di primo grado consiste nel fatto che (omissis) non aveva affatto chiesto, in ambito contrattuale, alcuna garanzia, né l'inserimento di alcuna condizione sospensiva, in riferimento alle decisione

dell'Autorità Garante per il Mercato, nonostante si trattasse di pratiche abituali nel settore; non a caso, infatti, il rischio per i rimedi *antitrust*, dapprima valutato in 30 milioni di euro, era poi stato quantificato in 35 milioni di euro all'esito del parere fornito dal consulente (omissis) e, ciò nonostante, tale rischio non era rientrato affatto nella valutazione del prezzo da offrire, né era stato previsto uno specifico accantonamento. Inoltre, le informazioni fornite dalla controparte su detto aspetto erano ancorate all'agosto 2005 e prive di attendibilità - come specificato dallo stesso commissario del (omissis) , (omissis), e come emerso dalla perizia valutativa dell'*advisor* (omissis) per conto di (omissis) -, per cui le presunte perdite di 16 milioni di euro, che si sarebbero verificate se non fossero state acquisite le coppie di *slots* su (omissis), risultano, in sostanza, non adeguatamente calcolate.

Parimenti inadeguato risultava il calcolo delle sinergie, componente fondamentale del prezzo di acquisto offerto: tale prezzo, infatti, prima della presentazione dell'offerta irrevocabile di acquisto, oscillava tra i 31 ed i 32 milioni di euro, secondo le elaborazioni della dirigenza di (omissis) e di (omissis), benché l'*advisor* (omissis) non avesse avuto alcun accesso ai dati per poterli verificare; non a caso il predetto *advisor*, nel gennaio 2006, dopo l'offerta irrevocabile di acquisto, aveva ridotto il valore delle sinergie a 16 milioni di euro, introducendo, però, una voce, "considerazioni strategiche" - ossia il valore incrementale stimato da (omissis) in base all'analisi del potenziale danno per la mancata aggiudicazione - per giungere al prezzo di 38 milioni di euro, oggetto dell'offerta irrevocabile di acquisto.

In ogni caso, le sentenze di merito hanno evidenziato come, a fronte di un valore *stand alone* calcolato in 16,4 milioni di euro dall'*advisor* del (omissis) (omissis), (omissis) , (omissis) avesse scelto di operare un calcolo autonomo di tale valore, attestandosi tra i 19,2 - 20 milioni di euro. Peraltro, già la sentenza di primo grado aveva chiaramente indicato come il valore *stand alone* rappresentasse semplicemente l'autovalutazione dell'*advisor* del (omissis) , ma non certamente il prezzo di vendita, che dipendeva da autonoma valutazione dell'acquirente, prevedendosi, ovviamente, che detto prezzo sarebbe stato maggiore; tanto è vero che la stessa base d'asta era stata superiore alla valutazione di (omissis) , essendosi attestata su un prezzo iniziale di 19 milioni di euro.

In tal senso, quindi, appare evidente come già la sentenza di primo grado, anche alla luce del fatto che la gara sarebbe avvenuta secondo il sistema della busta chiusa, aveva preso atto come fosse del tutto fisiologico che dal valore *stand alone* si pervenisse ad un *investment value* decisamente maggiore, inclusivo delle altre componenti di prezzo considerate. A tale proposito, infatti, la sentenza di primo grado aveva richiamato le considerazioni del consulente della

parte civile, prof. (omissis), il quale aveva osservato come la valutazione della congruità del prezzo di acquisizione di un'azienda costituisca sempre un'operazione estremamente difficile, incerta e rimessa alla discrezionalità tecnica che contraddistingue ogni elaborazione di questo tipo, con evidente incidenza sulla determinazione del prezzo.

Ciò nondimeno, l'operazione di acquisizione di azienda non può essere, evidentemente, frutto di mero arbitrio, per cui - come lo stesso prof. (omissis) aveva evidenziato - in funzione della tutela del patrimonio aziendale è possibile verificare la correttezza sostanziale della valutazione nel caso concreto, alla luce di specifici criteri tecnici. In tal senso, il consulente aveva chiarito come – considerata la differenza tra *fair value* o valore *stand alone* (ossia il valore a cui l'azienda, autonomamente considerata, può essere offerta in vendita in normali condizioni di mercato ad un generico investitore razionale) ed *investment value* (ossia il valore che uno specifico investitore è disposto a pagare per l'azienda, anche in considerazione dei benefici aggiuntivi, ossia le sinergie che pensa di poterne ricavare) - nel caso in esame la stima del venditore - già di gran lunga inferiore a quella effettuata dall'acquirente -, secondo l'*advisor* dell'acquirente stesso, (omissis) , era verosimilmente sovrastimata. In particolare, pur non avendo potuto compiere alcune verifiche, (omissis) aveva rilevato che la valutazione non era stata improntata ad un approccio conservativo, non essendo stata, ad esempio, considerata alcuna componente di rischio ulteriore rispetto al tasso di sconto, pari al 9%; sicché lo stesso *advisor* aveva suggerito di introdurre tale rischio nella misura del 3%, così come indicato anche da (omissis) , in tal modo incidendo sul valore del prezzo di acquisto, che avrebbe dovuto aggirarsi intorno ai 13 milioni di euro, a fronte dei 19,2 milioni di euro, indicati inizialmente.

La stessa (omissis) , peraltro, aveva considerato il meccanismo di valutazione del beneficio di cassa - derivante dall'allineamento dei giorni di pagamento dei fornitori ai livelli di (omissis) - per i primi anni del Piano Industriale, quantificato in 20 milioni di euro, evidenziando come, in tal modo, ci si apprestava a pagare la cassa che sarebbe stata generata da dilazioni di pagamento ai fornitori, dei quali il (omissis) sarebbe comunque rimasto debitore. Ciò in quanto la gestione di una compagnia aerea genera un capitale circolante netto negativo, poiché i pagamenti ai fornitori vengono posti in essere mediamente dopo aver incassato i corrispettivi dei biglietti emessi. Nel caso in esame il gruppo acquisito era privo di debiti commerciali e di ricavi anticipati per biglietti non volati, con la conseguenza che, per i primi mesi di operatività, l'azienda avrebbe cominciato ad incassare i ricavi del traffico aereo senza pagare le forniture, ciò grazie alle lunghe dilazioni di cui (omissis) poteva beneficiare. Tale meccanismo generatore di cassa, quindi, non corrispondeva ad un aumento dei

profitti, a fronte dei debiti commerciali, sicché esso si traduceva in un finanziamento ottenuto dai fornitori.

L'aspetto critico evidenziato era che, nel caso in esame, la generazione di cassa così definita corrispondeva all'intero valore *stand alone*, incidendo, quindi, in maniera determinante sulla stima del prezzo di acquisto. Infine, i flussi di cassa erano stati elaborati per il triennio successivo come proiezioni delle stime del periodo precedente, in tal modo introducendo crescite aggiuntive, senza le quali il valore *stand alone* sarebbe stato pari a soli 5,8 milioni di euro, in quanto il ramo d'azienda di (omissis), valutato a regime ed in base alle ipotesi del Piano Industriale, aveva una capacità di generare flussi di cassa pari a soli 0,7 milioni di euro annui.

A tali criticità le sentenze di merito hanno accompagnato la descrizione della poco chiara modalità di informativa nei confronti del CdA, non messo a conoscenza delle maggiori carenze dell'operazione, il che, come detto, è stato contestato dalla difesa. In particolare, i giudici di merito hanno sottolineato come non fossero stati sottoposti al CdA del 23/12/2005 i due distinti documenti di (omissis) - quello indicante un prezzo di offerta di 17-23 milioni di euro e quello indicante il prezzo di offerta di 33-36 milioni di euro -, ma solo quello contenente il prezzo più basso. Anche la modalità della gara, secondo il sistema della busta chiusa, quindi, non autorizzava un'offerta così esorbitante, considerato che l'offerta del secondo potenziale acquirente, (omissis), era stata di 29 milioni di euro, quindi inferiore di 9 milioni di euro rispetto all'offerta di (omissis).

Nel caso in esame, pertanto, le sentenze di merito hanno ravvisato un depauperamento di tipo dissipativo dell'operazione nel suo complesso, attese le connotazioni di costosità estrema, incongruenza, prevedibilità di forte indebitamento, contrarietà al Piano Industriale, oltre che agli interessi dei creditori; detta operazione, inoltre, risultava palesemente mal congegnata, in quanto tutte le sopravvenienze negative erano a carico dell'acquirente, senza alcuna garanzia da parte del venditore. In tal modo, quindi, erano state spese irrazionalmente proprio quelle risorse faticosamente ottenute tramite pubbliche sottoscrizioni di capitale, con dissipazione delle stesse in riferimento ai descritti connotati dell'operazione, ed alla successiva distrazione delle somme pagate.

5.3. La complessiva motivazione dei giudici di merito appare, a parere del Collegio, assolutamente congrua ed in linea con le numerose prove illustrate nella loro reciproca integrazione. La vicenda, per come descritta, appare connotata da indubbi profili di incongruenza dissipativa, alla luce delle specifiche condizioni della compagnia acquirente, oltre che da un autonomo e ben individuato aspetto distrattivo, in quanto il prezzo offerto risulta interamente pagato ad aprile 2006.

Tale connotazione non appare scalfita dalle argomentazioni difensive che tendono, piuttosto, ad una rivisitazione parcellizzata di alcuni aspetti della vicenda, analizzati in chiave diversamente interpretativa; il che, all'evidenza, sconfina nel merito.

In particolare, la conclusione dell'operazione di scorporo con esito positivo ed il miglioramento del risultato operativo di (omissis) nel 2005 costituiscono solo elementi della più ampia valutazione delle condizioni economico-finanziarie della compagnia che - alla luce della situazione descritta dalla Commissione Europea, in precedenza richiamata, ed alla luce delle stesse criticità manifestate sin dai primi, immediati esiti dell'operazione di scorporo - certamente non consentono affatto di ritenere che (omissis) si trovasse in una indiscutibile situazione di floridità.

Come già in precedenza considerato, tuttavia, ciò non significa che un imprenditore debba necessariamente astenersi da un'operazione rischiosa, anche in una situazione di crisi economica, ma significa semplicemente che deve essere in grado di ponderare accuratamente il calcolo rischi-benefici in funzione della tenuta della garanzia patrimoniale. Sicché, anche a voler seguire il ragionamento difensivo - che ha sottolineato l'intervenuto aumento di capitale di oltre un miliardo di euro alla fine del 2005 ed il risultato operativo positivo conseguito al 31/12/2005 rispetto a quello dell'anno precedente -, ciò non significa omettere di valutare anche altri aspetti, dimostrativi del *trend* più generale della compagnia, come ad esempio - per citare uno dei documenti prodotti dalla difesa del (omissis) - la relazione della società di revisione (omissis) s.p.a. al 30/06/2004 che, nero su bianco, indicava come già nel primo semestre 2004 la situazione finanziaria di (omissis) coincideva con quanto previsto dall'art. 2446 cod. civ. e, proprio per questa ragione, rilevava come l'operazione di ricapitalizzazione prospettata dovesse essere effettuata nella misura e nei tempi compatibili con le pressanti esigenze finanziarie della società e, comunque, entro i primi mesi del 2005.

Detta relazione - che in questa sede viene citata in quanto più volte richiamata dalle sentenze di merito - menzionava il Piano Industriale ed il processo di ristrutturazione che si sarebbe, poi, realizzato con l'operazione di scorporo in precedenza descritta, richiamando il pronunciamento di compatibilità della Commissione Europea, ma conteneva anche il richiamo alla circostanza che, proprio al fine di sostenere l'operatività aziendale durante il periodo necessario al perfezionamento del Piano Industriale, (omissis) era ricorsa ad un finanziamento di 400 milioni di euro, da rimborsare entro dodici mesi dal loro utilizzo, ma poi anticipatamente restituita, circostanza, quest'ultima, anch'essa specificamente valutata dal primo giudice.

In tal senso, infatti, il paragrafo 2.3.2 della sentenza di primo grado ricorda come tale prestito, garantito dallo Stato italiano, fosse stato concesso da (omissis) e fosse stato utilizzato tra il dicembre 2003 ed il marzo 2005, in un contesto in cui alcuni fornitori avevano chiesto il pagamento immediato ed altri avevano intrapreso azioni di recupero dei crediti, evidenziando come il rimborso di tale somma fosse inizialmente previsto entro dodici mesi, ma che (omissis) si era impegnata a completarne la restituzione entro il 2005, nell'ambito delle decisioni della Commissione Europea relativa all'ingresso di (omissis) s.p.a in (omissis) .

Dalla relazione introduttiva al bilancio 2005, inoltre, emergeva - sempre alla luce della motivazione del primo giudice - che per estinguere il prestito/ponte era stato contratto, nel dicembre 2005, un ulteriore finanziamento di 377 milioni di euro, assistito da garanzia ipotecaria su ventotto aeromobili in favore del (omissis) (omissis) ; considerate le condizioni di cui all'art. 2446 cod. civ., inoltre, il capitale sociale era stato ridotto, nel luglio 2005, quindi, nel novembre dello stesso anno era stato deliberato l'aumento di capitale sociale, collocando le azioni sul mercato, in parte sottoscritte dal Ministero del'Economa che, in base a detta sottoscrizione, riduceva la propria partecipazione al 49,9% e, infine, il prestito obbligazionario veniva ristrutturato spostando in avanti di tre anni il termine di restituzione, con aumento del tasso di interesse annuo.

Tuttavia, come osserva la sentenza di primo grado, la relazione della società di revisione aveva segnalato che nel 2005 non erano stati conseguiti gli obiettivi prefissati, in seguito alla riduzione dei proventi del traffico ed all'aumento dei costi, tra cui il carburante, evidenziando che le perdite erano state ingenti e che il 2006 rappresentava l'esercizio di riferimento per verificare l'efficacia delle azioni di risanamento intraprese e propedeutiche all'avvio della successiva fase di rilancio prevista dal Piano Industriale.

La società di revisione (omissis) , nella relazione al bilancio 2006, datata 11/06/2007, aveva, pertanto, sottolineato che (omissis) «si trova da tempo in una situazione di squilibrio economico strutturale che ha comportato la rilevazione di significative perdite nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006 e nei bilanci degli esercizi precedenti, nonché il realizzarsi di ingenti assorbimenti di liquidità. Inoltre, a seguito della presentazione dei risultati del primo trimestre 2007 e delle risultanze del progetto di bilancio dell'esercizio 2006, la Società si trova, di fatto, nella situazione prevista dall'art. 2446 c.c. (capitale ridottosi di oltre un terzo in conseguenza di perdite)», dando atto che era in corso la procedura di vendita della società e la ricerca di un nuovo azionista di maggioranza. Quanto all'operazione (omissis), la società di revisione si limitava ad allegare il contenzioso giudiziario in atto, caratterizzato da "incertezza".

5.4 La citazione sommaria dei dati emersi dalla documentazione, più volte richiamata dalla difesa e dalle stesse sentenze di merito, appare funzionale, in questa sede, a dimostrare come l'allegazione di singoli dati - estrapolati dalla valutazione complessiva del contesto generale in cui si collocano e, quindi, descritti senza considerare anche i dati coessenziali di segno contrario - non possa costituire un metodo efficace ai fini della ricostruzione di una situazione aziendale nel suo complesso, soprattutto quando essa appaia assai articolata, come nel caso in esame; ma ancor prima ed in generale da un punto di vista metodologico, perché ciò contrasta con le strutture fondamentali di una seria analisi economica.

Quanto in precedenza evidenziato è che la percezione del livello economico non necessariamente coincide con la valutazione giuridica, posto che le due categorie valutative non si sovrappongono automaticamente, potendo, tuttavia, interagire per esigenze funzionali; proprio per tale ragione appare, in un certo senso, superfluo il tentativo di contrastare con dati puramente economici la valutazione operata dai giudici di merito, sia perché non è questa la sede per effettuare tale tipo di analisi - i cui strumenti e metodologie sono anche, in parte, non sempre noti e, comunque, eccentrici rispetto alle categorie giuridiche (la valutazione dell'economista, in termini di previsione di risultati, si basa sulla considerazione di un arco temporale necessariamente articolato in termini di anni, mentre la valutazione giuridica si limita alla considerazione di un singolo fatto storico già verificatosi che, nel caso di specie, assume la sua rilevanza penale in base ad un giudizio formulato *ex ante*) -, ma, soprattutto, perché tale analisi non può che definirsi fisiologicamente parziale e, quindi, non utile, oltre che risolversi in una evidenziazione di aspetti ritenuti maggiormente rilevanti in base ad una considerazione tipica del giudizio di merito.

In tal senso, quindi, non sembra che la difesa - oltre a sottolineare aspetti economici che, ad un'approfondita valutazione delle sentenze di merito, non può dirsi che siano stati omessi - abbia seriamente contrastato la circostanza che l'operazione, per come congegnata, apparisse incongrua rispetto ai tempi del Piano Industriale che la stessa (omissis) si era data, sotto l'aspetto della tempistica e delle dichiarate finalità in termini di riduzione di personale, riduzione di costi e rinnovamento della flotta. Ciò in un contesto contrattuale in cui l'offerente si impegnava a proseguire le attività imprenditoriali acquisite per un biennio, mantenendo i livelli occupazionali per lo stesso arco temporale.

5.5 Anche l'ottica di far risaltare l'aspetto rilevante dell'acquisizione degli *slots*, con conseguente danno economico, per (omissis), qualora altra compagnia fosse riuscita ad aggiudicarseli, è stata accuratamente esaminata dalle sentenze di merito. Su detto aspetto, infatti, risulta anzitutto che dal luglio 2002 al maggio 2005 era vigente un accordo di *code-sharing* tra il (omissis) ed (omissis), in

base al quale sei *slots* su (omissis)-(omissis) erano già utilizzati da (omissis). In ciò era stata ravvisata una "intesa di imprese", rilevante ai sensi dell'art. 2 l. 287/1990, da parte dell'AGCM, con delibera del 10/07/2003; in particolare, la predetta autorità, pur prendendo atto del fatto che intanto cinque rotte nazionali non erano più condivise, riteneva, pur tuttavia, l'accordo fonte di concentrazione contrario alla normativa sulla concorrenza per altre nove rotte nazionali, adottando i conseguenti provvedimenti per porre fine all'infrazione.

Nella perizia valutativa di (omissis) per il (omissis), inoltre, si dava atto che durante l'espletamento della gara il numero di 28 *slots* avrebbe potuto diminuire per la sopravvenienza di revoche da parte della competete autorità, il che avrebbe comportato una revisione della stima; ciò nondimeno nessuna garanzia era prevista da parte del venditore (salvo quella per evizione), mentre era a carico dell'offerente l'ottenimento di eventuali autorizzazione delle competenti autorità necessarie per la conclusione del contratto, ivi inclusi i nulla-osta ai sensi della normativa *antitrust*, dovendo egli sopportare anche il rischio collegato all'eventuale mancato, non tempestivo o condizionato rilascio.

Non a caso (omissis), dopo aver costituito la società veicolo (omissis) s.p.a., con capitale sociale di 40 milioni di euro, dopo aver pagato il prezzo di 38 milioni di euro per il gruppo, ed avendo iniziato a gestirlo facendo fronte alle sue ingenti perdite, incorreva nella decisione dell'Antitrust che, con delibera del 05/07/2006, imponeva il rilascio di ben due coppie di *slots* da (omissis) sulla rotta (omissis), di una coppia sulla rotta (omissis), di una coppia sulla rotta (omissis) (omissis) per eccesso di concentrazione. Contemporaneamente, (omissis), seconda offerente, impugnava l'aggiudicazione della gara; il giudizio si concludeva con decisione del Consiglio di Stato in data 26/02/2008, che ordinava al commissario straordinario di (omissis) di ripetere la gara, cosa poi non verificatasi per il sopravvenuto stato di dissesto.

5.6 Le sentenze di merito hanno, quindi, correttamente e logicamente evidenziato come risultasse del tutto incomprensibile l'assunzione totale, da parte di (omissis), del rischio circa i possibili provvedimenti della competente autorità in tema di concorrenza, senza la copertura di alcun tipo di garanzia in sede contrattuale; ciò risulta, in termini di politica aziendale, ancor più incomprensibile, considerato che (omissis) già da tempo conosceva il (omissis) (omissis), avendo, tra l'altro, intavolato accordi di *code-sharing* tra il 2002 ed il 2005, elaborando i relativi *business plans*; peraltro - come evidenziato dalla sentenza di primo grado, in contrasto con quanto ritenuto dalla difesa sul punto - il 16/12/2005 lo studio (omissis), con un *memorandum* riservato e confidenziale, aveva specificato che, in caso di acquisizione del (omissis), l'Autorità Garante avrebbe avuto tutti gli elementi per presumere che la posizione fosse dominante, indicando, pertanto,

specifiche linee difensive prospettabili e rappresentando, in ogni caso, il rischio concreto che (omissis) fosse obbligata a cedere parte degli *slots*; invitava, quindi, a valutare tale rischio all'atto di decidere se presentare un'eventuale offerta ovvero nella definizione dei contenuti della stessa.

Dal complesso di tali circostanze, con specifico riferimento soprattutto a quelle da ultimo indicate, emerge la consapevolezza, da parte del (omissis), degli specifici rischi che, in concreto, l'operazione presentava, in relazione al quadro economico di (omissis). In tal senso, a prescindere dalla completezza o meno dell'informazione al CdA della compagnia, il connotato già incongruo dell'operazione, in termini di coerenza e tempistica con le politiche del Piano Industriale, appare ulteriormente in discontinuità alla luce del profilo, da ultimo evidenziato, di ponderata valutazione delle conseguenze che la concentrazione degli *slots* avrebbe potuto implicare, pur nell'ottica di una vantaggiosa acquisizione degli stessi.

Di tali rischi, alla luce delle circostanze note sin dal momento della contrattazione, il (omissis) era ben consapevole, non potendosi valutare come coerente la sua condotta - come suggerisce la difesa - alla luce della delibera dell'AGCM del 25/06/2008, che aveva rivisto e sostituito le misure adottate con provvedimento del 05/06/2006; la delibera del 2008, infatti, aveva dato atto che sulle rotte precedentemente indicate era intervenuta una modifica delle condizioni concorrenziali, concludendo, in ogni caso, per la necessità di riallocare, da parte di (omissis), gli *slots* sulle rotte da (omissis) a (omissis) e (omissis) .

Il che, in sostanza, evidenzia come detto rischio avesse, sin dalla metà del 2006, prodotto degli effetti immediati, che avevano richiesto l'adozione di adeguate misure finalizzate alla correzione della situazione che, a tutto concedere, nel 2008 persisteva ancora in parte in termini di criticità.

Ancor più incongrua, quindi, si manifesta l'operazione alla luce del prezzo offerto da (omissis); come evidenziato dalla sentenza di secondo grado, infatti, all'esito della conclusione dell'operazione, il confronto tra il Piano Industriale ed il consuntivo del primo semestre aveva mostrato uno scostamento negativo di 195 milioni di euro, laddove, se in tale fase fosse intervenuto un recesso, le conseguenze economiche dell'inadempimento sarebbero state pari al deposito cauzionale già versato (3,8 milioni di euro, ossia il 10% del prezzo finale), a fronte del costo affrontato da (omissis) nella sola fase di acquisizione (pari a 38 milioni di euro per l'acquisto e 12 milioni di euro a titolo di finanziamento iniziale del circolante) e del costo per la copertura delle perdite della partecipata, successivamente lievitate a 100 milioni di euro.

Alla luce degli aspetti analizzati, come illustrati dalle sentenze di merito e contrastati dalle argomentazioni difensive, il ricorso sul punto va rigettato.

6. Il sesto motivo di ricorso è focalizzato sulla vicenda della consulenza (omissis), descritta a capo di imputazione sub A6), ritenuta eccessivamente gravosa per la compagnia, alla stregua delle condizioni economiche in cui essa versava, alla luce del costo della consulenza stessa, pari ad oltre 50 milioni di euro nell'arco di un triennio; la condotta, quindi, è stata inquadrata nella fattispecie di bancarotta per dissipazione.

Come emerge dalla motivazione della sentenza impugnata, tale consulenza, di cui era stata incaricata una società *leader* mondiale nel settore, era stata funzionale alla redazione del Piano Industriale più volte citato.

Già con i motivi di appello la difesa aveva sottolineato come, nella sostanza, le conclusioni dei consulenti di parte avessero trovato un punto di convergenza circa il fatto che la consulenza strategica fosse una metodologia condivisa dalle grandi aziende, soprattutto allorquando, come nel caso in esame, era necessario attuare una fase di risanamento che fosse in grado anche di operare il superamento delle resistenze al cambiamento insite in una società, quale (omissis), con elevato grado di sindacalizzazione; il che, quindi, rendeva imprescindibile affiancare il *management* interno, non in grado di operare dette scelte innovative. La difesa aveva, inoltre, sottolineato come lo stesso consulente della pubblica accusa avesse convenuto sul fatto che il (omissis), a differenza dei suoi predecessori, aveva poteri operativi estremamente estesi, il che non rendeva affatto necessario il ricorso ad una previa autorizzazione degli organi amministrativi della società per il conferimento dell'incarico, la cui scelta, peraltro, era di fatto obbligata, in quanto l'unica altra azienda *leader* nel settore, la (omissis), non avrebbe potuto ricoprire l'incarico in quanto in precedenza aveva svolto attività di consulenza in favore delle organizzazioni sindacali in occasione di un tavolo tecnico azienda/sindacati istituito presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri. Inoltre, con i motivi di appello la difesa aveva specificamente indicato quali fossero stati i dipendenti di (omissis) che, escussi come testi nel corso dell'istruttoria dibattimentale, avevano indicato specificamente i rilevanti vantaggi conseguiti all'esito dei progetti elaborati da (omissis) (si tratta dei testi (omissis), (omissis), (omissis), (omissis), (omissis), di cui la difesa aveva indicato le udienze in cui erano stati escussi, riportando stralci significativi delle rispettive deposizioni).

6.1 Va osservato che la sentenza di primo grado aveva ricordato come tra il 2003 ed il 2007 fossero stati affidati incarichi esterni per oltre 75 milioni di euro, in quanto già il (omissis) aveva affidato un incarico alla (omissis) per 5 milioni di dollari nell'arco di un biennio, revocando analoga consulenza in precedenza conferita alla (omissis); il (omissis), a sua volta, fermo restando l'incarico alla (omissis), aveva conferito ulteriore incarico alla (omissis), avente il medesimo oggetto (*profitability turnaround*).

La sentenza di primo grado, inoltre, aveva evidenziato come (omissis) avesse speso complessivamente, per le consulenze attive, 7 milioni di euro nel 2001; 12,6 milioni di euro nel 2002; 18 milioni di euro nel 2003. Alla sola (omissis), pertanto, sarebbero stati pagati 24 milioni di euro nel 2004, pari al 45% del costo totale delle consulenze; 25 milioni di euro nel 2005, pari al 57% delle consulenze in totale; 3 milioni di euro nel 2006, anno in cui il rapporto era cessato, pari al 30% del costo totale delle consulenze.

Sul punto la difesa aveva specificamente evidenziato che la contestazione si fosse basata, essenzialmente, su una valutazione di tipo tecnico, effettuata dal consulente dott.ssa (omissis), la quale, nel suo elaborato, aveva evidenziato come ella avesse avuto a disposizione documentazione solo parziale in riferimento ai rapporti intercorsi tra (omissis) e (omissis); ciò era dipeso dal fatto che l'elaborato tecnico del consulente era stato depositato agli atti del procedimento nel febbraio 2011, prima, cioè, che la Guardia di Finanza iniziasse la propria attività di acquisizione documentale in relazione alla vicenda. Lo stesso organo investigativo aveva depositato un'informativa nel maggio 2011 in cui dava conto della documentazione acquisita, consentendo alla dott.ssa (omissis) di correggere il tiro in riferimento alle conclusioni rassegnate nell'elaborato scritto, come da lei precisato all'udienza dibattimentale del 23/10/2014. Tanto anche in riferimento alla definizione del prezzo in funzione delle risorse effettivamente utilizzate nel corso dello svolgimento degli incarichi conferiti.

La sentenza di primo grado, essenzialmente, ha fondato la propria valutazione sulla deposizione del teste (omissis), su cui pure la difesa aveva formulato specifiche contestazioni. Inoltre, il Tribunale aveva evidenziato l'evanescenza descrittiva dei singoli progetti elaborati da (omissis) e l'estrema onerosità della consulenza, sebbene gli stessi giudici avessero affermato come il Piano Industriale 2005-2008 fosse stato, in sostanza, elaborato da (omissis); sul punto, infatti, la stessa sentenza di primo grado afferma che le due operazioni straordinarie - quella di scorporo di (omissis) e quella dell'acquisizione del (omissis) - elaborate da (omissis) si fossero rivelate anch'esse un mero sperpero di denaro.

6.2 Tanto premesso, va rilevato che la sentenza impugnata non appare aver adeguatamente e compiutamente motivato in relazione agli specifici aspetti evidenziati dalla difesa.

La sentenza della Corte di merito, infatti, sembra, come peraltro quella di primo grado, essenzialmente concentrata sull'importo della consulenza, ma non ha affatto approfondito alcuni aspetti funzionali a detta valutazione: anzitutto, in più di un passaggio, si sottolinea la mancanza dei controlli nell'affidamento della consulenza (omissis), senza, tuttavia, individuare se ciò avesse costituito la specifica violazione di una regola ovvero se - come sostenuto dalla difesa - il

(omissis) fosse munito di poteri tali da poter procedere al conferimento dell'incarico senza doversi necessariamente consultarsi con altri organi aziendali. Ciò appare tanto più incongruo nella misura in cui, in riferimento ad altre vicende processuali, le medesime sentenze abbiano più volte sottolineato gli amplissimi poteri di gestione di cui l'amministratore disponeva, in riferimento alla specifica persona del (omissis).

In secondo luogo, non si comprende quale parametro valutativo sia stato effettivamente utilizzato, né a quale dato probatorio sia stato ancorato, nella misura in cui la Corte territoriale sembra avere del tutto omesso di valutare le deposizioni testimoniali che avevano positivamente ricostruito l'apporto della consulenza (omissis); parimenti non sembra che siano stati minimamente considerati i chiarimenti forniti dalla dott.ssa (omissis), all'esito dell'analisi della documentazione resasi disponibile dopo il deposito della relazione a sua firma.

Trattasi, all'evidenza, di elementi valutativi che - a parere del Collegio - avrebbero meritato una specifica considerazione in quanto astrattamente in grado di incidere sulle conclusioni dei giudici di merito, per cui la loro omissione concreta un vizio motivazionale. E ciò soprattutto se si considera che proprio le sentenze di merito non sembra si siano poste in una corretta prospettiva, ossia quella secondo cui quella della società (omissis) costituiva un'obbligazione di mezzi e non certamente di risultato; il che appare tanto più contraddittorio se si pone mente alla circostanza che - come ricordato nel ripercorrere la vicenda dell'acquisizione del (omissis) - le sentenze di merito avevano sottolineato come detta operazione si fosse posta in contrasto con il *memorandum* (omissis) che, a sua volta, coincideva con il Piano Industriale, la cui redazione si basava parimenti sull'operato di (omissis).

Appare, quindi, quanto meno contraddittorio - in riferimento alla condotta di cui al capo A6) - svolgere affermazioni che risentono di palese apoditticità, quale quella secondo cui l'operato di (omissis) aveva prodotto due operazioni del tutto discutibili - ossia l'operazione di scorporo e l'acquisizione del (omissis) - senza porsi effettivamente il problema di cosa avesse previsto la consulenza su detti aspetti e come gli stessi, poi, fossero stati interpretati ed utilizzati dalla dirigenza dell'azienda.

Senza considerare, infine, che - nella prospettiva di una valutazione della vicenda in tutti i suoi aspetti, contestualizzati alle dimensioni dell'impresa - avrebbe dovuto essere considerato anche il profilo concernente l'indiscusso ricorso ad attività di consulenze esterne, da parte di (omissis). Tale prassi era, infatti, invalsa anche durante la precedente amministrazione, alla quale, tuttavia, sotto detto aspetto, non sembra sia stato rimproverato alcunché, né, peraltro, allo stesso (omissis) sono state mosse contestazioni circa le altre consulenze conferite nel corso dello svolgimento del suo mandato, non comprendendosi,

quindi, come possa essere valutata la rilevanza penale di una condotta che prescinda dalla comparazione con una prassi aziendale consolidata.

Invero, in realtà complesse come quella in esame non è certamente il criterio del costo della consulenza - per quanto elevato esso appaia - a poter costituire l'elemento intrinsecamente decisivo circa la rilevanza penale di una scelta imprenditoriale altrimenti non ritenuta in alcun modo discutibile in riferimento ad altri, analoghi incarichi.

Ne consegue, pertanto, l'annullamento della sentenza impugnata, in riferimento al capo A6), con rinvio per nuovo esame ad altra Sezione della Corte di Appello di Roma che, nella libera valutazione degli elementi di prova, si adeguerà ai principi sin qui illustrati, motivando specificamente in riferimento alle indicate lacune argomentative rilevate.

7. In relazione al settimo motivo di ricorso, non possono che richiamarsi le considerazioni già in precedenza effettuate, al punto 2 della presente trattazione, in riferimento ai caratteri della bancarotta fraudolenta per dissipazione, ai quali il Collegio si è ispirato nella individuazione del percorso logico che ha costituito il comune denominatore delle fattispecie dissipative delineate dalle sentenze di merito; ciò al netto delle condotte per le quali si è ritenuto di annullare con rinvio l'impugnata sentenza ed al netto, altresì, di alcune affermazioni, contenute nelle sentenze di merito, sicuramente distoniche ed inappropriate rispetto al percorso motivazionale, benché non incidenti sull'impianto ricostruttivo di fondo.

Tanto premesso, proprio alla luce della giurisprudenza di questa Corte regolatrice, integrando le precedenti considerazioni, non appare possibile ritenere che, in riferimento alle condotte per le quali i motivi di ricorso sono stati rigettati, sia possibile individuare gli estremi di una bancarotta semplice, ai sensi dell'art. 217 legge fallimentare.

La differenza tra le due fattispecie sta nella connotazione della bancarotta fraudolenta sia sul piano oggettivo - caratterizzato dalla natura dell'operazione, del tutto priva di ogni profilo di coerenza con le esigenze dell'impresa - che soggettivo - individuato dalla coscienza e la volontà dell'agente di diminuire il patrimonio per scopi del tutto estranei all'impresa -, laddove le operazioni manifestamente imprudenti, di cui al n. 3 dell'art 217 legge fallimentare, devono presentare, in astratto, un elemento di razionalità nell'ottica delle esigenze dell'impresa, cosicché il risultato negativo sia frutto di un mero e riscontrabile errore di valutazione.

Sicché, nel caso di operazioni che comportino un notevole impegno sul patrimonio sociale, essendo quasi del tutto inesistente la prospettiva di un vantaggio per la società, l'operazione sarà attratta nella sfera della bancarotta fraudolenta per dissipazione, apparendo peraltro evidente come l'elemento

soggettivo costituisca la cartina al tornasole anche nel caso di atti di gestione del tutto estranei alle esigenze di conduzione dell'impresa (Sez. 5, sentenza n. 342929 del 02/10/2020, Olivieri Elmo, Rv. 279973; Sez. 5, sentenza n. 47040 del 19/10/2011, Presutti, Rv. 225398; Sez. 5, sentenza n. 6462 del 04/11/2004, dep. 22/02/2005, Garattoni ed altri, Rv. 231394; Sez. 5, sentenza n. 38835 del 23/10/2002, Galluccio, Rv. 225398; Sez. 5, sentenza n. 2876 del 10/06/1998, dep. 03/03/1999, Vichi W., Rv. 212608).

Senza ripercorrere le argomentazioni già in precedenza illustrate, va ribadito che, a differenza di quanto ritenuto dalla difesa, ai fini dell'inquadramento della condotta nell'una piuttosto che nell'altra fattispecie, non è affatto necessario che l'impresa si trovi sull'orlo del fallimento o della dichiarazione dello stato di insolvenza, posto che tale evento condiziona il perfezionamento del reato, ma non è collegato da alcun nesso di causalità necessaria con la condotta. La struttura del reato richiede semplicemente che l'agente si prospetti detta eventualità anche come probabile, posto che l'elemento soggettivo può manifestarsi sotto la forma del dolo eventuale.

Il punto, piuttosto, è quello di valutare se - chiarite le specifiche condizioni economico-finanziarie dell'impresa - quella specifica condotta presenti o meno una ragionevolezza in chiave di razionalità concreta ovvero costituisca una scelta manifestamente azzardata, il cui esito positivo appaia del tutto irrealizzabile. Va da sé che ciò implica - ponendosi nell'ottica del soggetto agente - una valutazione di tutti gli aspetti della situazione aziendale, non solo in termini economici, ma anche sotto altri profili, tra cui, ad esempio, la storica situazione di conflittualità sindacale che caratterizzava (omissis) nella sua storia anche recente - come evidenziato anche dalla difesa -, per cui un amministratore consapevole ed esperto, quale risulta fosse il (omissis), certamente aveva ponderato l'incidenza di detto fattore e lo aveva previsto in funzione delle scelte che stava per effettuare, anche in chiave preventiva.

In tal senso le argomentazioni fornite dalla sentenza impugnata sono coerenti e precise nel delineare il (omissis) come soggetto il cui profilo professionale e tecnico era assolutamente coerente con il massimo livello di capacità manageriale e valutativa spendibile in quella specifica situazione congiunturale; ferma restando l'assenza di ragionevoli elementi per ritenere che l'esito delle operazioni sarebbe stato diverso in assenza di accordi tra i sindacati ed il Governo, come illustrato dalla difesa.

Le operazioni ritenute dissipative, infatti, hanno manifestato sin dalle prime fasi della loro attuazione un esito fortemente infausto, dovendosi in questa sede sottolineare come, in riferimento ad un reato di pericolo concreto quale la bancarotta fraudolenta, certamente non può evitarsi di considerare l'esito delle operazioni medesime, in cui si concreta, per l'appunto, il danno.

7.1 E' altrettanto ovvio - come in precedenza indicato - che non esistono criteri automaticamente applicabili per discernere l'inquadramento di un'operazione in una piuttosto che nell'altra di una delle due fattispecie di reato indicate, ed in tal senso, in presenza di situazioni estremamente delicate e complesse, l'elemento soggettivo può costituire l'elemento decisivo.

Non si può ritenere che, in astratto ragionando, determinate operazioni possano apparire dissipative semplicemente perché rischiose in riferimento alle sole condizioni economico-finanziare di impresa, dovendo, invece, alla luce di tutta una serie di elementi afferenti alla specifica vicenda concreta, considerare se il soggetto agente - le cui cognizioni e la cui esperienza individuali appaiono, senza alcun dubbio, determinanti - abbia preso in considerazione la ragionevole possibilità di fallimento dell'operazione, con conseguente danno per l'integrità del patrimonio, accettandone il rischio come evoluzione plausibile.

Questa Corte, infatti, da tempo ritiene che, per la sussistenza del dolo di bancarotta patrimoniale, sia necessaria la rappresentazione da parte dell'agente della pericolosità della condotta, da intendersi come probabilità dell'effetto depressivo sulla garanzia patrimoniale che la stessa è in grado di determinare e, dunque, la rappresentazione del rischio di lesione degli interessi creditori tutelati dalla norma incriminatrice (Sez. 5, sentenza n. 15613/15 del 05/12/2014, dep. 15/04/2015, Geronzi, Rv. 263800-263805), per cui tale elemento soggettivo non si esaurisce affatto nella rappresentazione e nella volizione del fatto distrattivo o dissipativo, investendo anche la pericolosità di tali fatti rispetto alla preservazione della garanzia patrimoniale dei creditori; in ciò, per l'appunto, consistendo la fraudolenza, connotato interno alla condotta, che involge la consapevolezza, da parte del soggetto agente, del compimento di operazioni sul patrimonio sociale, o su talune attività, idonee a cagionare danno ai creditori, pur non essendo richiesto dalla norma alcun fine specifico di arrecare pregiudizio ai creditori. Ciò che, quindi, è richiesto è che l'agente, pur non perseguendo direttamente il danno dei creditori, sia quantomeno in condizione di prefigurarsi una situazione di pericolo, anche remoto ma concreto.

Come già argomentato nella motivazione della sentenza Sgaramella, ricordata in precedenza, «mette conto sottolineare che, al di là di qualsiasi esemplificazione casistica (inevitabilmente esposta al rischio di accreditare, come si è detto, impropri approcci astrattizzanti), l'onere motivazionale relativo alla sussistenza del dolo generico di bancarotta fraudolenta patrimoniale è, nella sua essenza, del tutto analogo a quello che, in generale, è imposto al giudice penale nell'accertamento del dolo, accertamento che, per sua natura, deve far leva su dati esteriori e obiettivi, valutati, nella loro valenza dimostrativa, sulla base di massime di esperienza: ossia, su un *modus procedendi* che "consiste nell'inferire da circostanze esteriori significative di un atteggiamento psichico l'esistenza di

una rappresentazione e di una volizione, sulla base di regole di esperienza [...], di cui la motivazione deve render ragione restando "saldamente ancorata, nel rispetto delle regole della logica e delle massime di comune esperienza, al nucleo fondamentale delle risultanze del complessivo quadro probatorio" (Sez. U, n. 16 del 21/06/2000, Tammaro). Al richiamo ai consolidati canoni argomentativi e motivazionali in tema di accertamento del dolo, deve solo aggiungersi l'ulteriore puntualizzazione che, con riferimento alla bancarotta fraudolenta patrimoniale, la base conoscitiva costituita dai dati esteriori sui quali deve incentrarsi l'indicato *modus procedendi* deve essere orientata, come si è detto, alla ricerca dei possibili "indici di fraudolenza" espressivi della consapevolezza della concreta pericolosità, rispetto alle ragioni creditorie, del fatto di bancarotta, sicché l'ampiezza di tale base deve essere inevitabilmente commisurata al grado di significatività di detti indici".

In tal senso, quindi, occorre chiarire che non è necessario individuare una specifica finalità della condotta che sia eccentrica rispetto alle finalità dell'azienda, ovvero uno scopo della condotta con esse configgente, proprio perché, come più volte ribadito, siamo in presenza di un reato a dolo generico; ciò che appare essenziale è che, sin dalla fase decisionale e programmatica, la condotta appaia manifestamente azzardata ed ingiustificatamente configgente con le condizioni effettive dell'impresa, risultando detto iniziale e radicale contrasto già sufficiente ad individuare l'estraneità dell'opzione rispetto alle finalità dell'impresa.

7.2 Per tale ragione le considerazioni, contenute nelle sentenze di merito, sugli scopi individuali del (omissis) sono apparse del tutto superflue, oltre che inconsistenti dal punto di vista del riscontro probatorio, essendo sufficiente, al contrario, l'accertamento, anche alla luce della specifica caratura professionale del predetto, della connotazione intrinsecamente dissipativa delle operazioni di cui ai capi A1) e A3), ciò per la loro irragionevolezza complessiva in riferimento alla specifica situazione aziendale, rispetto alla quale non è stato possibile individuare concreti elementi che potessero razionalmente far prevedere, una volta ponderate tutte le componenti in gioco, la presenza di una accettabile previsione di riuscita, posto che anche l'operazione in sé imprudente deve, pur tuttavia, fondarsi su un margine ragionevole di riuscita, in ciò consistendo, quindi, il criterio per discernere l'imprudenza dal totale azzardo.

Tale valutazione, ovviamente, compete alla sfera del merito, rilevando, in questa sede, la verifica circa la sussistenza di un percorso logico-argomentativo che - a prescindere dalle aporie e dalle cadute di stile motivazionale - è apparso, nei suoi elementi portanti, indiscutibilmente congruo in riferimento alle fattispecie dissipative in precedenza indicate.

8. Quanto alla fattispecie di cui al capo C), occorre ricordare che l'esame del motivo di ricorso è circoscritto alla sola condotta basata sul comunicato stampa del gennaio 2006, unica vicenda da valutare all'esito della declaratoria di intervenuta prescrizione delle condotte di cui al medesimo capo C), nonché del precedente capo B), in riferimento alle contestate fattispecie di manipolazione del mercato. La fattispecie residua, quindi, presuppone l'esame della vicenda relativa all'acquisizione del (omissis) , già esaminata al punto 5, in riferimento alla fattispecie di bancarotta dissipativa, atteso che il comunicato stampa emesso dal (omissis) aveva ad oggetto specifici aspetti della detta acquisizione.

8.1 Venendo all'esame dello specifico motivo di ricorso, va, anzitutto, chiarito un equivoco di fondo che sembra delinearsi in riferimento alla struttura del reato di manipolazione del mercato, di cui all'art. 185 T.U.F.

Più volte la giurisprudenza di questa Corte ha ribadito come il reato in esame sia una fattispecie rientrante nella categoria del reato di pericolo concreto e di mera condotta (da ultimo, Sez. 5, sentenza n. 53437 del 19/10/2018, Baldassarre, Rv. 275134, con ampio ed esaustivo resoconto della precedente giurisprudenza di legittimità), il che significa che la concreta idoneità della condotta debba essere accertata sulla base del criterio della prognosi postuma, volto a verificare se, in riferimento all'intera platea degli investitori ed alla complessiva situazione di mercato, nonché valutando le iniziative sollecitatorie della Consob a norma dell'art. 114 T.U.F., gli effetti decettivi dei fatti comunicativi, prevedibili in concreto ed *ex ante* quali conseguenze della condotta dell'agente, siano stati potenzialmente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di mercato del titolo rispetto a quello determinato in un corretto processo di formazione dello stesso.

La puntualizzazione circa la classificazione del reato come di mera condotta significa semplicemente che esso si consuma nel luogo e nel momento in cui la condotta, ossia la notizia foriera di scompenso valutativo del titolo, viene resa nota o comunicata al mercato borsistico, determinando il pericolo del verificarsi della sensibile alterazione del prezzo dello strumento finanziario, a nulla rilevando che l'evento naturalistico non si verifichi (Sez. 5, sentenza n. 45829 del 16/07/2018, F., Rv. 274179; Sez. 5, sentenza n. 25450 del 03/04/2014, Ligresti, Rv. 260751; Sez. 5, sentenza n. 40393 del 20/06/2012, Gabetti, Rv. 253361-2; Sez. 5, sentenza n. 28932 del 04/05/2011, Tanzi, Rv. 253754-7).

Ciò, quindi, non autorizza in alcun modo a circoscrivere alla sola condotta commissiva l'elemento oggettivo del reato, posto che la stessa formulazione normativa - che si riferisce a "chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifizi concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari" - descrive, all'evidenza, condotte

lato sensu artificiose o truffaldine; in particolare, proprio l'individuazione, da parte del legislatore, della categoria di "altri artifici" nell'ambito delle formule descrittive della condotta rende palese come anche una modalità in sé non illecita possa provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, qualora sia obiettivamente artificiosa, ossia posta in essere con modalità tali da alterare il normale gioco della domanda e dell'offerta. Il che, sotto altro angolo di visuale, implica che la valutazione distorsiva della falsità o artificiosità della notizia renda necessario accertare i contenuti che la comunicazione avrebbe dovuto assumere, se fosse stata rispondente a verità e completezza. In tal senso, quindi, occorre valutare se l'omissione, totale o parziale, di una notizia o di alcuni aspetti di essa, sia o meno coerente con la delineata struttura normativa.

Quest'ultima, come noto, è stata oggetto di un accresciuto interesse sanzionatorio - per effetto dapprima della legge 62/2005, adottata in attuazione della Direttiva comunitaria 2003/6/CE in tema di abusi di mercato, quindi dell'art. 39, comma 1, l. 262/2005 - che ha inciso sulla determinazione delle pene di cui all'art. 185 T.U.F., a dimostrazione della preoccupazione del legislatore a fronte di numerosi gravi scandali finanziari degli ultimi decenni che, coinvolgendo vere e proprie legioni di risparmiatori, hanno dimostrato una potenziale idoneità a determinare notevolissimi contraccolpi sulla complessiva tenuta dei mercati borsistici.

Peraltro, l'interesse protetto dall'art. 185 T.U.F. va individuato nel regolare andamento del mercato dei titoli quotati, rispetto al quale la trasparenza e la correttezza del meccanismo di determinazione del prezzo risultano fondamentali, come evidenziato dalla Direttiva 2003/6/CE che, in riferimento ai fenomeni di *market abuse*, si riferisce a tutti quei fatti che "ledono l'integrità dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati"; il che, d'altro canto, trova un coerente appiglio nell'art. 47 della Costituzione, in quanto una tutela efficace del risparmio non può prescindere da un presidio anche penalistico del meccanismo corretto della determinazione dei prezzi degli strumenti finanziari.

In tal senso, quindi, risulta generica e, come tale, non condivisibile, oltre che incoerente con la giurisprudenza di legittimità, l'affermazione, sostenuta dalla difesa, secondo la quale il reato in esame non possa mai consistere in una condotta omissiva, in quanto, anzitutto, si confonde il concetto di reato omissivo con quello di reato di pura condotta, laddove il primo si riferisce ad una delle manifestazioni del comportamento del soggetto agente - azione od omissione - e l'altro alla presenza, necessaria o meno, ai fini dell'integrazione della fattispecie criminosa, dell'evento del reato, non necessario nel primo caso e, al contrario, indispensabile per la realizzazione della fattispecie, nel secondo.

Nel reato di cui all'art. 185 T.U.F., quindi, è 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 verificarsi di questo evento (Sez. 5, sentenza n. 45829 del 16/07/2018, Franconi, Rv. 274179; Sez. 5, sentenza n. 54300 del 14/09/2017, Banchero, Rv. 272083; Sez. 5, sentenza n. 28932 del 2011, Tanzi, cit.).

Ne discende, pertanto, che l'effettivo verificarsi di siffatta alterazione nell'andamento del titolo può assumere valenza indiziante dell'idoneità della condotta, pur essendo ravvisabile il reato 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; sicché è necessaria un'adeguata indagine sulla idoneità *ex ante* della condotta manipolativa a produrre una variazione penalmente rilevante, indipendentemente da quella riscontrata *ex post* (Sez. 5, sentenza n. 4619 del 27/09/2013 - dep. 2014, Compton).

8.2 Secondo quanto emerge dalle sentenze di merito, in particolare dalla ricostruzione della sentenza di primo grado, nel caso in esame la Consob, a sua volta sollecitata dal Ministero delle Attività Produttive, aveva richiesto ad (omissis) s.p.a., ai sensi dell'art. 114, comma 5, T.U.F., di fornire al mercato una dettagliata descrizione del progetto di acquisizione del complesso aziendale (omissis), con particolare riferimento: 1) alle motivazioni economiche dell'operazione alla luce anche delle linee guida del Piano Industriale 2005-2008; 2) alle condizioni essenziali cui era soggetto il contratto di cessione; 3) alle condizioni economiche ed alla provenienza delle risorse finanziarie utilizzate a sostegno dell'operazione; 4) alle indicazioni previsionali qualitative in merito ai riflessi gestionali dell'operazione ed alle modalità di integrazione della nuova realtà aziendale; 5) ai riflessi contabili di tale operazione, sia sulla struttura dei costi che sull'indebitamento finanziario; 6) allo stato di avanzamento della procedura di acquisizione.

Solo a seguito dell'invito della Consob, in data 28/01/2006 (omissis) s.p.a. emetteva il comunicato il cui contenuto è riportato nel capo di imputazione *sub* C).

In particolare, secondo il primo giudice, alla cui motivazione la Corte di merito fa integrale riferimento - come indicato a pag. 68 della motivazione dell'impugnata sentenza -, (omissis) s.p.a. si era trincerata dietro l'attuazione del Piano Industriale, benché nessuna acquisizione avrebbe potuto essere effettuata nella fase di risanamento del Piano, ossia nella prima fase in cui ci si trovava. Inoltre, nel comunicato non si menzionava l'assunzione del rischio di provvedimenti negativi da parte dell'Antitrust, non si citavano gli esborsi per costituire la società veicolo, né le perdite, stimate in 12 milioni di euro nel 2006,

né si parlava dei possibili futuri impatti nei bilanci consolidati del 2006-2007 di (omissis) s.p.a., derivanti dal consolidamento dei margini previsionali di (omissis) s.p.a., nonché dall'assorbimento di cassa prodotto dal fabbisogno stimato per il riavvio delle attività del ramo. Nel comunicato, inoltre, non si chiariva lo stato di avanzamento della procedura di acquisizione, né la tempistica della gara con aggiudicazione formale prevista per il successivo 01/02/2006, risultando taciute altre criticità dell'operazione, dalla possibilità di ricorrere ad eventuali *partnership* con soggetti terzi in relazione a tutto o a parte del complesso aziendale, all'assenza di garanzie sulla veridicità dei dati contabili del (omissis) (omissis), al fatto che i costi di gestione sarebbero aumentati in relazione al numero effettivo di aeromobili (che sarebbero stati dieci e non cinque, come scritto nel comunicato); infine, si tacevano anche le difficoltà economiche crescenti di (omissis), a causa dei ritardi nella definizione della gara, posto che, dopo il 15/01/2006, il (omissis) si sarebbe trovato privo della liquidità necessaria a garantire la prosecuzione dell'attività, con conseguente rischio per la conservazione degli *slots*.

Queste circostanze non sono contestate dalla difesa che, piuttosto, incentra il motivo di ricorso sulla illogicità motivazionale della sentenza, che ha ritenuto penalmente rilevante una condotta che era consistita nella puntuale risposta alle informazioni richieste dalla Consob ai sensi dell'art. 114, comma 5, T.U.F., asserendo, come detto, che, in ogni caso, una condotta meramente omissiva non possa configurare la manipolazione del mercato.

8.3 Inoltre, la difesa ha rilevato come - a parte l'esito negativo del contenzioso pendente innanzi al Tribunale di Roma, che con ordinanza del 27/01/2006 inibiva ad (omissis) s.p.a. la partecipazione alla gara per la cessione del complesso aziendale (omissis), circostanza pacificamente non nota ad (omissis) s.p.a. al momento del comunicato del 26/01/2006 - la mancata comunicazione della circostanza del possibile deterioramento della situazione aziendale di (omissis) a causa dello slittamento dei termini per l'aggiudicazione della gara fosse già nota, in quanto rappresentata dal Commissario di (omissis) ad un tavolo sindacale del 05/01/2006 e ripresa dalla stampa. Quanto all'assenza di riferimenti circa l'impatto che l'acquisizione di (omissis) avrebbe avuto sui bilanci 2006-2007 di (omissis), trattavasi di circostanza che non era stata considerata rilevante neanche dalla Consob, che non ne aveva fatto oggetto di richiesta e che, inoltre, come rilevato dal consulente della difesa, non era nota neanche alla stessa (omissis), posto che l'acquisizione non si era ancora realizzata e, comunque, non si comprenderebbe perché l'informazione avrebbe dovuto riguardare solo il biennio 2006-2007, data la previsione di una ripresa di redditività di (omissis) a partire dal 2008. Infine, sulla carenza informativa circa il rischio derivante da un provvedimento restrittivo dell'Antitrust, l'informazione risultava dal bando di

gara, già pubblicato sul sito *internet* del (omissis) e, quindi, si trattava di notizia a sua volta già nota, oltre che imprevedibile dal punto di vista della sua evoluzione, come dimostrato dal fatto che l'*iter* innanzi all'AGCM si era definito dopo ben due anni.

8.4 Sul punto relativo al capo C), inoltre, la difesa ha depositato memoria in data 09/10/2020, le cui argomentazioni, tuttavia, non possono essere prese in considerazione dal Collegio, stante la tardività del deposito della memoria stessa, considerato che non risulta rispettato il termine di quindici giorni per il deposito, previsto dall'art. 611 cod. proc. pen. e pacificamente applicabile anche ai procedimenti in pubblica udienza (Sez. 6, sentenza n. 11630 del 27/02/2020, A., Rv. 278719; Sez. 2, sentenza n. 10255 del 29/11/2019, dep. 16/03/2020, Fasciani, Rv. 278745; Sez. 6, sentenza n. 18453 del 28/02/2012, Cataldo ed altri, Rv. 252711; Sez. 1, sentenza n. 17308 del 11/03/2004, Madonia, Rv. 228646).

8.5 In ogni caso, al fine di approfondire la problematica relativa alla condotta penalmente rilevante in riferimento al reato in esame, va ricordato che il concetto di "notizia" si riferisce a comunicazioni che vertono su circostanze di fatto, relative a profili commerciali, economici, finanziari, ovvero di carattere politico o sindacale, con esclusione, quindi, delle voci o delle dicerie sprovviste di riferimento oggettivi tali da consentire l'identificazione ed il riscontro di quanto comunicato. Tale criterio, tuttavia, evidenzia come, del tutto fisiologicamente, nella realtà empirica la scelta dei fatti da comunicare sia sempre espressione di un approccio valutativo; sarebbe del tutto avulso dalla realtà fattuale, infatti, considerare "notizia" solo la descrizione di un fatto storico accaduto o di prossima verificazione, soprattutto in riferimento ad un contesto in cui le manovre speculative vengono originate proprio da informazioni e giudizi riferiti ad eventi futuri, quindi caratterizzati da una evidente connotazione valutativa che, proprio in detta dimensione, risultano idonee ad incidere sulle scelte di investimento dei destinatari.

In detta cornice ermeneutica, quindi, deve essere considerata la descrizione normativa della fattispecie di cui all'art. 185 T.U.F., stante l'evoluzione legislativa che, dopo soli tre anni dalla riforma del diritto penale societario di cui al d. lgs. 11 aprile 2002, n. 61, ha introdotto l'art. 185 T.U.F. con la legge n. 62/2005 di attuazione della direttiva 2003/6/CE, scorporando dall'art. 2637 cod. civ. una nuova ipotesi di reato che - alla luce di quanto previsto dall'art. 182, comma 2 e 2-bis, T.U.F. - estende la manipolazione informativa e la manipolazione operativa agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altri paesi dell'Unione europea, oppure strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione

italiano, per i quali l'ammissione è stata richiesta o autorizzata dall'emittente. Pacificamente, quindi, le categorie concettuali individuate dalla disposizione in esame non possono non risentire dell'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale riferita alle disposizioni di cui alle fattispecie di: aggiotaggio comune, di cui all'art. 501 cod. pen.; manovre speculative su merci, di cui all'art. 501-*bis*, cod. pen.; aggiotaggio societario, di cui all'art. 2637 cod. civ.

Alla luce della complessiva elaborazione sul tema, quindi, può affermarsi che il concetto di "notizia falsa" corrisponde alla notizia difforme dalla realtà, ovvero priva del benché minimo fondamento, nonché la smentita di una notizia vera, data l'identità logica tra l'affermazione di un fatto inesistente e la negazione di un fatto esistente; nonostante l'esclusione dalla formulazione normativa delle "notizie esagerate e tendenziose", inoltre, deve ritenersi che la portata precettiva della norma non abbia subito drastiche limitazioni, atteso che le notizie esagerate sono comunque notizie che contengono elementi di falsità sotto l'aspetto quantitativo, mentre le notizie tendenziose sono quelle che presentano fatti veri in maniera strumentale e surrettizia, inducendo il destinatario delle stesse ad una rappresentazione alterata o artefatta della realtà. In sostanza, quindi, le notizie esagerate e tendenziose rappresentano altrettante manifestazioni di falsità, rientrando, come tali, nel più ampio *genus* di "notizie false"; detta tipologia di notizie potrebbe rientrare, in ogni caso, nella nozione di "altri artifici", individuato dalla norma come clausola di chiusura nella tipizzazione delle condotte. Va sottolineato, ancora, che la norma non richiede in alcun modo che la notizia si fondi su dati riservati, essendo richiesto, quale criterio selettivo, solo il grado di attendibilità della notizia falsa, ossia la sua attitudine a determinare l'effetto normativamente tipizzato, ossia il condizionamento del prezzo di uno strumento finanziario.

Quanto alle "operazioni simulate", queste vanno individuate nelle condotte dotate di valenza ingannatoria mediante la rappresentazione di una situazione di mercato non corrispondente alla realtà, sia in termini di simulazione assoluta che di simulazione relativa, ovvero la dissimulazione di una situazione reale.

In relazione agli "altri artifici", infine, trattasi, all'evidenza, di una clausola di chiusura, in cui vanno incluse tutte quelle condotte, non necessariamente illecite, ma dotate, comunque, di una componente fraudolenta o decettiva che, in considerazione del contesto specifico, assumono una oggettiva connotazione distorsiva del rapporto tra domanda ed offerta, in grado di ingannare gli operatori e di condizionarne le scelte di investimento.

8.6 Conclusivamente, quindi, la fattispecie va inquadrata come un reato a forma libera, le cui condotte sono connotate dal costante richiamo alla oggettiva valenza ingannatoria delle stesse, prescindendo dall'obiettivo perseguito dal soggetto agente, da valutare, come detto, con giudizio *ex ante*, prescindendo,

quindi, dalle conseguenze effettivamente verificatesi, in ciò risiedendo la qualificazione della fattispecie come reato di pura condotta e di pericolo, piuttosto che illecito di evento.

Pertanto, la condotta descritta dalla norma è già apparsa sufficientemente determinata dalla giurisprudenza di questa Corte di legittimità, attraverso il chiaro riferimento alla natura necessariamente manipolativa della condotta, oltre che attraverso il richiamo a concetti noti, come quelli che individuano le modalità "artificiose" delle operazioni ed il pericolo di "alterazione" del mercato che ne discende. Il richiamo alla necessità che le variazioni del mercato indotte siano "sensibili", inoltre, contribuisce a definire la condotta di alterazione, incidendo in funzione esplicativa sugli elementi costitutivi dell'illiceità; in tal modo, pertanto, viene evitato il rischio di una eccessiva vaghezza della norma ed il conseguente pericolo di incostituzionalità della stessa (Sez. 5, sentenza n. 2279 del 07/12/2004, dep. 25/01/2005, Mansi, non massimata).

Così individuati i connotati tipici della fattispecie, è evidente come una condotta meramente omissiva difficilmente potrà avere una rilevanza in termini di artificio, implicando detto concetto una predisposizione di mezzi strutturalmente configgente con il silenzio o con la mera inerzia; non a caso, infatti, la Direttiva 2003/6/CE, in tema di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, elencandone le modalità all'art. 1, n. 2, non contiene alcun riferimento a condotte puramente omissive, con la conseguenza che, diversamente opinando, ci si troverebbe in presenza proprio di quei profili problematici che la riforma del diritto penale societario, nel 2002, aveva inteso superare.

Tuttavia, dire che la pura e semplice non comunicazione non integri il reato in esame è cosa ben diversa dal ritenere che l'omissione, intesa come modalità che concorre a connotare la falsità della notizia comunicata, sia irrilevante.

Ferma restando, infatti, la necessità di un comportamento comunicativo (il che sgombra il campo dalla rilevanza del semplice silenzio e della pura omissione, in ciò solo concordandosi con la difesa), l'elemento di conoscenza fattuale, rilevante nella formazione del prezzo del titolo, può essere determinato anche da una condotta mista, in cui, a fronte di notizie la cui comunicazione è imposta dalla legge, la notizia venga comunicata in maniera lacunosa e/o parziale rispetto a ciò che il soggetto era tenuto a comunicare, considerato che il non dire, in un contesto che obbliga il soggetto agente a fornire notizie chiare e complete, corrisponde a dire il falso, nella misura in cui egli omette contenuti e/o aspetti significativi dell'informazione. In altri termini, l'omissione, in tali casi, finisce per distorcere l'informazione positivamente diffusa, nella misura in cui la stessa risulti lacunosa ed elusiva e, come tale, distorsiva negli effetti.

Ovviamente, anche in tal caso, il comportamento assumerà penale rilevanza qualora risulti concretamente idoneo a provocare in misura sensibile l'alterazione del prezzo degli strumenti finanziari coinvolti, secondo l'indicato schema del reato di pericolo concreto, accertamento che, tra l'altro, rappresenta l'elemento discretivo rispetto alla fattispecie di cui all'art. 187-*ter* T.U.F., risultando, altrimenti, difficilmente separabili le fattispecie sotto l'aspetto della sola descrizione della condotta.

Appare, quindi, doveroso ribadire come la sentenza di primo grado si sia fatta carico di esaminare detti aspetti, nella misura in cui la motivazione ha evidenziato che la Consob, nella sua interlocuzione con il Ministero delle Attività Produttive, aveva affermato che la normativa vigente in tema di aumenti di capitale rendeva dovute "tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e degli strumenti finanziari, sono necessarie affinché gli investitori possano valutare con cognizione di causa la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati economici e le prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, come pure i diritti connessi agli strumenti finanziari (Direttiva n.2003/71/CE e Regolamento 8009/2004/CE cui fa riferimento il Regolamento Emittenti come da ultimo modificato con delibera Consob n. 15232 del 29.11.2005). Tuttavia, le medesime norme prescrivono che nel prospetto informativo debbano essere inserite informazioni relative ai principali investimenti futuri dell'emittente solo nella misura in cui essi siano già stati oggetto di un impegno definitivo da parte dell'organo amministrativo".

8.7 Proseguendo, la sentenza di primo grado, ha ritenuto che «la scelta di Consob di chiedere la diffusione di notizie al Mercato denota indubbiamente l'estrema importanza di dette informazioni per il pubblico degli investitori, ai quali (omissis) si presentava ad ogni apertura di Borsa, e per tutta la durata della giornata borsistica; questo perché si trattava di informazioni che avrebbero potuto orientare gli investitori, consentendo loro di valutare quantomeno le prospettive della Società per azioni». Alla luce di detto inquadramento, quindi, la sentenza di primo grado ha ritenuto che il comunicato stampa del gennaio 2006 fosse a "contenuto necessario" e, ciò nonostante, contenesse omissioni, inesattezze e carenze in rapporto all'operazione nel suo complesso ritenuta di notevole impatto economico-finanziario, «idonea a produrre effetti distorsivi sul mercato finanziario, creando uno stato di pericolo derivante dal falso quadro informativo fornito in ordine allo stato di salute della s.p.a. ed in relazione al reale ed effettivo perseguimento del propugnato risanamento», posto che «(omissis) si pregiava di apparire come una società per azioni fortemente impegnata in una oculata "fase di risanamento" per il biennio 2005-2006, per preparare la successiva prudente "fase di rilancio", pure programmata, a partire dall'inizio del 2007 [...]. Invece, nel caso in cui fossero state diffuse le

informazioni corrette, il pubblico degli investitori avrebbe saputo che (omissis) stava effettuando costose e rischiose acquisizioni espansive, tali da poter incidere significativamente sui suoi bilanci; tale conoscenza innegabilmente si sarebbe riverberata sulle scelte degli investitori».

Tale motivazione risulta del tutto in linea con il dettato normativo. Deve, infatti, rilevarsi che l'art. 114 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - al comma 5 stabilisce che "la CONSOB può, anche in via generale, richiedere agli emittenti, ai soggetti che li controllano, agli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122, che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico. In caso di inottemperanza, la CONSOB provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente". L'art. 193 del medesimo T.U.F, sanziona, poi, la mancata effettuazione delle comunicazioni previste dagli artt. 114 e 115.

Tale essendo il quadro normativo di sistema, è evidente che la richiesta di comunicazione proveniente dalla Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, T.U.F., individui un vero e proprio obbligo cui i soggetti destinatari sono tenuti nei confronti dell'autorità di vigilanza. Sotto il profilo oggettivo, poi, la richiesta di pubblicità *ex* art. 114, comma 5, T.U.F. deve concernere comunque "notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico", nozione che va interpretata nella sua correlazione con gli obblighi di *disclosure* già imposti dal primo comma dello stesso art. 114 T.U.F., e quindi anche con l'art. 181 T.U.F., dovendosi, cioè, trattare di notizie che, se rese pubbliche con sufficiente tempestività - in quanto la correttezza dell'informazione va apprezzata alla luce dell'attualità e completezza dei dati -, potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari (*price sensitive*), ovvero influenzare le decisioni degli investitori con riguardo a quel determinato strumento finanziario (Cass. civ., Sez. 2, sentenza n. 8529 del 31/03/2017, Rv. 643540).

Appare chiaro, considerato il contenuto delle comunicazioni da rivolgere al pubblico, che il soggetto vincolato - nel caso in esame il (omissis), quale presidente e a.d. di (omissis) s.p.a. -, in caso di richiesta di notizie proveniente dalla Consob, rivestiva una qualifica tale da essere in grado di adempiere ai doveri informativi in maniera del tutto completa ed esaustiva, così garantendo la tutela dell'integrità dei mercati, nonché la trasparenza e la veridicità delle informazioni stesse. Egli, cioè, era il soggetto più idoneo ad esaminare la completezza delle notizie da fornire in funzione delle predette finalità, non essendovi alcun dubbio che fosse in condizione da ponderare, sotto un profilo valutativo, quali avrebbero

potuto essere gli effetti elusivi di informazioni incomplete che, dietro la formale connotazione di "notizie", in realtà finivano per rappresentare in maniera parziale ed incompleta la realtà aziendale, determinandosi l'effetto distonico proprio grazie alla commistione di informazioni ed omissioni, condotta composita evidenziata dal primo giudice nella richiamata motivazione.

In tal senso, quindi, occorre ribadire - come già in precedenza ricordato - che le informazioni da fornire vanno considerate in funzione della completezza conoscitiva e, pertanto, non devono necessariamente essere connotate da riservatezza, ai fini dell'integrazione della condotta; nel concreto contesto informativo, infatti, ben può rilevare anche il mancato inserimento di una notizia già altrimenti nota, il cui significato va contestualizzato e, quindi, messo in relazione alle altre componenti conoscitive.

Va, pertanto, osservato che il ricorso, in realtà, opera un'analisi parcellizzata delle informazioni oggetto del capo di imputazione, aggirando la problematica concernente il complessivo carattere discontinuo e manchevole del comunicato stampa - come illustrato dalle sentenze di merito -, atteso che il globale tenore del documento, nella sua dimensione informativa carente e lacunosa, appare la risultante del collegamento tra le singole componenti che, solo se lette in maniera coordinata tra loro, possono essere inquadrate ai fini di un più complessivo giudizio di (in)completezza e (carenza di) chiarezza dell'informazione.

8.8 Né può convenirsi con le doglianze difensive circa la mancata irrogazione di sanzioni amministrative da parte della Consob, stante la insussistenza di qualsivoglia pregiudiziale amministrativa rispetto all'esercizio dell'azione penale.

Ciò che va approfondito, tuttavia, è l'aspetto concernente il principio del *ne bis in idem*, del tutto impropriamente e vanamente evocato dalla difesa.

L'ampia problematica della compatibilità tra il più volte analizzato "doppio binario sanzionatorio", previsto dall'ordinamento italiano in tema di market abuse, ed il divieto del *ne bis in idem*, sancito non solo dall'art. 649 cod. proc. pen., ma anche dall'art. 4 protocollo 7 CEDU, non può, infatti, essere utilizzato in maniera assiomatica, avulsa da qualsiasi corretta individuazione della cornice applicativa nell'ambito della quale detta problematica può manifestarsi.

Come noto, nell'atto di recepire la direttiva 2003/6/CE in tema di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, il legislatore italiano ha optato per la scelta del "doppio binario cumulativo", a differenza di quanto previsto da altri Stati; sotto detto aspetto, infatti, l'art. 14 della direttiva, pur obbligando i legislatori nazionali ad adottare sanzioni amministrative di carattere efficace, proporzionato e dissuasivo, lasciava loro la facoltà di comminare anche una sanziona penale per quei medesimi comportamenti illeciti; tale opzione risulta confermata anche dalla successiva direttiva 2014/57/CE.

La frizione tra le categorie illecite delineate dal legislatore italiano ed il principio del divieto del *ne bis in idem* ha trovato un primo approdo nella sentenza della CGUE (sez. 3, Spectator Photo Group NV c. CBFA, 23 dicembre 2009, C-45/08), con cui i giudici di Lussemburgo avevano sancito che la presenza di due distinte sanzioni, aventi ad oggetto il medesimo comportamento, non ledesse necessariamente il principio evocato. Più noto è il caso, successivo di pochi anni, deciso dalla Corte EDU (Grande Stevens c. Italia del 4 marzo 2014) in relazione ai ricorsi presentati da alcuni cittadini italiani, sanzionati dalla Consob in sede amministrativa ed, altresì, processati in sede penale in relazione alle medesime condotte di manipolazione informativa, i quali lamentavano la violazione sia dell'art. 6 CEDU in tema di giusto processo, sia dell'art. 4 protocollo n. 7 CEDU, in riferimento al principio del *ne bis in idem*.

Le argomentazioni elaborate nella sentenza da ultimo citata si fondano sull'analisi del procedimento amministrativo sanzionatorio previsto dall'ordinamento italiano, allo scopo di verificare se lo stesso possa essere ricondotto – sia in riferimento alle sanzioni in astratto comminate dal T.U.F., sia in relazione a quelle applicate nel caso concreto – nell'alveo del concetto di "accusa avente natura penale"; nel caso concreto, i giudici di Strasburgo hanno rilevato che le sanzioni inflitte dalla Consob non erano funzionali solo a riparare un danno finanziario, ma avevano un obiettivo spiccatamente punitivo, proprio in quanto inflitte dalla Consob in funzione della gravità della condotta ascritta, sicché esse – alla luce dei criteri elaborati dalla pronuncia Egel ed altri c. Olanda, atti ad individuare la sanzione sostanzialmente penale, al di là del *nomen juris* applicato dal legislatore nazionale - potevano essere fatte rientrare senza dubbio nella materia penale. In tal caso, quindi, era stata ravvisata la violazione del principio di cui all'art. 4, protocollo n. 7, CEDU, che assicura il diritto a non essere giudicati o punti due volte per lo stesso fatto.

Ciò che, quindi, in tale sede rileva è come sia del tutto evidente – anche alla luce delle ulteriori pronunce del giudice sovranazionale (Menarini Diagnostic c. Italia del 27 settembre 2011; A. e B. c. Norvegia del 18 aprile 2017; Nykanen contro Finlandia del 20 maggio 2014, Lucki Dev contro Svezia del 27 novembre 2014, Kiivarí contro Finlandia del 10 febbraio 2015) e di questa Corte regolatrice (Sez. 6, sentenza n. 1645 del 12/11/2019, Montella Ciro, Rv. 278099; Sez. 5, sentenza 38717 del 06/06/2019, Bresciani Claudio, Rv. 277115; Sez. 3, sentenza n. 22033 del 07/02/2019, Palma Giuseppe, Rv.276023; Sez. 5, sentenza n. 39999 del 15/04/2019, Respigo Ruggero Antonio, Rv. 276963; Sez. 5, sentenza n. 5679 del 09/11/2018, Erbetta Emanuele, Rv. 275314) – che in tanto ha senso evocare il principio richiamato dalla difesa, nella misura in cui ci si trovi in presenza dell'instaurazione di un doppio procedimento, prima ancora dell'irrogazione di una doppia sanzione, come peraltro emerge chiaramente da

tutte le problematiche che sono state esaminate dalle sentenze indicate, ad esempio in tema di necessità o meno di un meccanismo di interruzione del secondo procedimento qualora il primo si sia concluso con provvedimento definitivo, oppure in tema di applicazione delle garanzie del processo penale nell'ambito del giudizio innanzi alla Consob.

Sicché, nel caso in esame, in cui nessun procedimento amministrativo risulta mai instaurato innanzi alla Consob, appare evidente come il motivo di ricorso si ponga ai limiti dell'inammissibilità, evocando il principio *del ne bis in idem* in maniera del tutto decontestualizzata ed inappropriata.

Alla luce delle illustrate argomentazioni il motivo di ricorso va, conclusivamente, rigettato.

9. Il nono motivo di ricorso, relativo alla determinazione della pena, è parzialmente fondato.

La sentenza impugnata - nel rideterminare la pena a seguito dell'intervenuta prescrizione delle condotte di cui al capo C) in epoca anteriore al 12/01/2016 - ha correttamente ritenuto la fattispecie di cui all'art. 185 T.U.F. come più grave, alla luce della pena edittale massima, pari ad anni 12 di reclusione, così determinata per effetto della modifica introdotta dalla legge n. 262/2005 che aveva raddoppiato le pene detentive come precedentemente stabilite. Tale individuazione della più grave fattispecie da individuare per il calcolo della pena base appare del tutto coerente con la giurisprudenza di legittimità in tema di individuazione del più grave reato in riferimento a reati in continuazione tra loro (Sez. U, sentenza n. 25939 del 28/02/2013, Ciabotti ed altro, Rv. 255347), né tale aspetto è contestato dalla difesa.

La pena base per detta fattispecie è stata, pertanto, fissata in anni 5, mesi 3 di reclusione ed euro 240.000,00 di multa, ridotta - per effetto della concessione delle circostanze attenuanti generiche con giudizio di prevalenza - alla pena di anni 3, mesi 6 di reclusione ed euro 160.000,00 di multa. Va osservato che la pena in questione è stata applicata considerando che la condotta incriminata era stata posta in essere in un arco cronologico in cui la pena edittale per la fattispecie di cui all'art. 185 T.U.F. era stata già modificata dalla legge 28 dicembre 2005, n. 262 - che, all'art. 39, ha previsto che le pene previste dal d. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 fossero raddoppiate – e che detta legge era già entrata in vigore.

La doglianza difensiva sul punto, come visto, si incentra sulla violazione dei criteri di cui all'art. 133 cod. pen., atteso che la condotta ascritta al (omissis) era stata posta in essere appena sedici giorni dopo l'entrata in vigore della legge n. 262/2005.

Come più volte affermato dal Giudice delle leggi, il principio di irretroattività della norma sfavorevole si fonda sul rilievo della preventiva valutabilità da parte dell'individuo delle conseguenze penali della propria condotta, funzionale a preservare la libera autodeterminazione della persona (Corte costituzionale, sentenze n. 394 del 2006; n. 236 del 2011; n. 230 del 2012). Ne discende che, essendo la condotta il punto di riferimento temporale essenziale a garantire la calcolabilità delle conseguenze penali in funzione dell'autodeterminazione della persona, appare del tutto ragionevole che nessun rilievo determinante possa essere attribuito, nella determinazione della pena, al trattamento sanzionatorio precedentemente individuato sulla base di criteri rispetto ai quali il legislatore ha modificato la propria valutazione e, conseguentemente, la determinazione dell'impianto sanzionatorio.

Sotto tale profilo, quindi, le argomentazioni del ricorso appaiono palesemente infondate.

9.1 Senz'altro fondato, al contrario, appare il rilievo difensivo che ha evidenziato come, nella determinazione degli aumenti per la continuazione con le fattispecie di bancarotta ascritte al (omissis), sia stata violata la disposizione di cui all'art. 219, comma 2, n. 1), legge fallimentare, avendo la Corte territoriale individuato, per le fattispecie di bancarotta cui ai capi A1), A2), A3) e A4), un aumento di anni 1, mesi 2 di reclusione ed euro 5.000,00 di multa ciascuno.

Trattasi di palese e conclamata violazione di legge, posto che «in tema di reati fallimentari, nel caso di consumazione di una pluralità di condotte tipiche di bancarotta nell'ambito del medesimo fallimento, le stesse mantengono la propria autonomia ontologica, dando luogo ad un concorso di reati, unificati, ai soli fini sanzionatori, nel cumulo giuridico previsto dall'art. 219, comma secondo, n. 1, legge fall., disposizione che pertanto non prevede, sotto il profilo strutturale, una circostanza aggravante, ma detta per i reati fallimentari una peculiare disciplina della continuazione derogatoria di quella ordinaria di cui all'art. 81 cod. pen.» (Sez. U, sentenza n. 21039 del 27/01/2011, Loy, Rv. 249665 che, in motivazione, ha chiarito come l'art. 219, comma secondo, n. 1, citato disciplini un'ipotesi di concorso di reati autonomi e indipendenti, unificati dal legislatore attraverso il ricorso allo strumento tecnico della circostanza aggravante, sulla base di una scelta chiaramente ispirata dall'esigenza di mitigare le conseguenze sanzionatorie dei reati di bancarotta, la cui pluralità in un fallimento è evenienza fisiologica; pertanto l'art. 219, comma secondo, n.1, legge fallimentare, altro non è che un'ipotesi di concorso di reati, il cui ambito di operatività coincide con quello dell'art. 81, comma secondo cod. pen., rispetto alla quale, tuttavia, il legislatore del 1942, per ragioni di *favor rei*, ha scelto di fare ricorso alla categoria giuridica della circostanza aggravante, tale solo dal punto di vista funzionale, ma non da quello strutturale, dettando una particolare disciplina della

continuazione in tema di reati fallimentari, con l'effetto che i singoli fatti di bancarotta, pur unitariamente considerati *quoad poenam*, conservano, ove ne ricorrano i presupposti, la loro autonomia sia sul piano ontologico che su quello giuridico).

Da ciò deriva che la configurazione formale della cosiddetta "continuazione fallimentare" come circostanza aggravante ne comporta l'assoggettabilità al giudizio di bilanciamento con le eventuali attenuanti (Sez. 5, sentenza n. 48361 del 17/09/2018, C., Rv. 274182; Sez. 5, sentenza n. 51194 del 12/11/2013, Carrara, Rv. 258675; Sez. 5, sentenza n. 21036 del 17/04/2013, Bossone, Rv. 255146).

In tal senso la sentenza impugnata ha del tutto illegittimamente calcolato la pena, nella misura in cui ha applicato la disciplina della continuazione di cui all'art. 81, comma secondo, cod. pen., in riferimento alle fattispecie di bancarotta, la cui pena è stata calcolata in singoli aumenti, a titolo di continuazione, rispetto alla pena base.

A ciò deve aggiungersi che la Corte di merito ha confermato la durata delle pene accessorie fallimentari, di cui all'art. 216, ultimo comma, legge fallimentare, nella misura di anni 10.

Come noto, infatti, a seguito della sentenza della Corte costituzionale n. 222 del 05/12/2018 - che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 216, ultimo comma, del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 nella parte in cui dispone: "la condanna per uno dei fatti previsti dal presente articolo importa per la durata di dieci anni l'inabilitazione all'esercizio di una impresa commerciale e l'incapacità per la stessa durata ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa", anziché: "la condanna per uno dei fatti previsti dal presente articolo importa l'inabilitazione all'esercizio di una impresa commerciale e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa fino a dieci anni" - le Sezioni Unite di questa Corte hanno affermato che «le pene accessorie previste dall'art. 216 legge fall., nel testo riformulato dalla sentenza n. 222 del 5 dicembre 2018 della Corte costituzionale, così come le altre pene accessorie per le quali la legge indica un termine di durata non fissa, devono essere determinate in concreto dal giudice in base ai criteri di cui all'art. 133 cod. pen.» (Sez. U., sentenza n. 28910 del 28/02/2019, Suraci, Rv. 276286).

La sostituzione della cornice edittale, operata dalla sentenza n. 222 del 2018 del Giudice delle leggi, determina, pertanto, l'illegalità delle pene accessorie irrogate in base al criterio dichiarato illegittimo, indipendentemente dal fatto che quelle concretamente applicate rientrino comunque nel "nuovo" parametro, posto che il procedimento di commisurazione è basato su una norma dichiarata incostituzionale. Detto principio, elaborato in relazione alle pene principali (Sez. U, sentenza n. 33040 del 26/02/2015, Jazouli, Rv. 264205; Sez. U, sentenza n.

37107 del 26/02/2015, Marcon, Rv. 264857), vale certamente anche per quelle accessorie, «non essendo consentita dall'ordinamento l'esecuzione di una pena (sia essa principale o accessoria) non conforme, in tutto o in parte, ai parametri legali. Il principio di legalità della pena si applica, invero, anche con riferimento alle pene accessorie» (Sez. U., sentenza n. 6240 del 27/11/2014, dep. 2015, B., Rv. 262328, in motivazione). Ne discende che, tenuto conto dell'indicazione nomofilattica e considerato che la determinazione della durata del trattamento sanzionatorio ai sensi dell'art. 133 cod. pen. implica valutazioni di merito che esulano dai limiti cognitivi della Corte di cassazione, la questione non può che essere rimessa al giudice di merito.

Va aggiunto che le pene accessorie rientrano a tutti gli effetti nel concetto di pena, sicché esse non possono che risentire dell'applicazione del principio secondo il quale l'illegalità della pena, dipendente da una statuizione *ab origine* contraria all'assetto normativo vigente al momento consumativo del reato – come quella che si verifica in caso di declaratoria di illegittimità costituzionale -, è rilevabile d'ufficio nel giudizio di cassazione, nonostante l'inammissibilità dell'impugnazione, ad eccezione che nel caso di ricorso tardivo (Sez. 5, sentenza n. 27945 del 17/05/2018, Bonavita ed altri, Rv. 273234; Sez. 3, sentenza n. 6997 del 22/11/2017, dep. 14/02/2018, C., Rv. 272090). Ne consegue che, in relazione alla determinazione della pena principale, quanto alla individuazione dei criteri di aumento a titolo di continuazione e alla durata delle pene accessorie di cui all'art. 216, ultimo comma, legge fallimentare, la sentenza impugnata deve essere annullata con rinvio per nuovo esame ad altra Sezione della Corte di appello di Roma, che si adeguerà ai principi di diritto in precedenza enunciati.

10. L'ultimo motivo di ricorso concerne le statuizioni civili.

La sentenza in epigrafe, preso atto delle statuizioni civili del primo giudice e delle conseguenti impugnazioni, ha revocato la liquidazione del danno in riferimento al capo C), ed ha esteso la condanna degli imputati al risarcimento del danno fino alla dichiarazione di insolvenza, in riferimento al capo A), e fino alla data di sospensione del titolo, in riferimento al capo C).

La Corte territoriale ha ricordato che, con riguardo alle condotte di bancarotta, il primo giudice aveva ribadito la sussistenza, in capo ai soggetti danneggiati, dell'onere di allegare la prova delle condotte lesive, del danno subito e del nesso eziologico tra la condotta ed il danno, ritenendo che - in ordine alle condotte di cui al capo A), in relazione a quanto allegato dalle parti civili – spettasse: il riconoscimento del danno patrimoniale ai creditori diretti, rappresentati dai commissari straordinari; il riconoscimento del danno patrimoniale e del danno morale agli azionisti; il riconoscimento del solo danno morale agli obbligazionisti ed ai lavoratori dipendenti.

Quanto alle modalità di liquidazione, il primo giudice aveva fatto ricorso alla determinazione in via equitativa, in base al principio affermato da questa Corte di legittimità, secondo cui «è legittimo il ricorso del giudice a criteri equitativi nella quantificazione del danno risarcibile ove in esso non siano rinvenibili componenti patrimoniali suscettibili di precisa determinazione» (Sez. 5, sentenza n. 43053 del 30/09/2010, Arena, Rv. 249140).

In riferimento al reato di bancarotta, inoltre, il primo giudice aveva rilevato come, nel caso di specie, esso si fosse manifestato come reato di danno, in quanto era stata provata una consistente riduzione della quota di attivo ripartibile tra i creditori, ossia una consistente diminuzione patrimoniale cagionata direttamente ai creditori dai fatti di bancarotta, dovendo essere considerata anche la differenza tra attivo e passivo fallimentare. Per ciò che concerne le singole categorie di parti civili, il primo giudice, sempre alla luce delle allegazioni specifiche, aveva escluso il danno morale liquidabile in favore dei commissari straordinari, in quanto la loro posizione, quali sostituti dei creditori diretti dell'impresa fallita, è strettamente collegata alla garanzia patrimoniale. In riferimento agli azionisti, agli obbligazionisti ed ai lavoratori dipendenti, oltre al danno patrimoniale, era stato riconosciuto anche il danno morale, in funzione, rispettivamente, per gli azionisti e gli obbligazionisti, del capitale investito e della durata dell'investimento e, per i dipendenti, in funzione della perdita di possibilità lavorative e del patimento d'animo per loro derivante dagli illeciti.

La sentenza di secondo grado ha sostanzialmente condiviso tale approccio, rispetto al quale va ricordato che il primo giudice aveva, in più di un passaggio motivazionale, fatto riferimento a specifiche allegazioni delle parti civili, che non risultano oggetto di specifiche contestazioni difensive, né con i motivi di gravame né in sede di ricorso. A ciò deve aggiungersi quanto specificato e più volte ribadito da questa Corte regolatrice, secondo cui la liquidazione dei danni morali, attesa la loro natura, non può che avvenire in via equitativa, dovendosi ritenere assolto l'obbligo motivazionale mediante l'indicazione dei fatti materiali tenuti in considerazione e del percorso logico posto a base della decisione, senza che sia necessario indicare analiticamente in base a quali calcoli è stato determinato l'ammontare del risarcimento (Sez. 6, sentenza n. 48086 del 12/09/2018, B., Rv. 274229; Sez. 4, sentenza n. 18099 del 01/04/2015, Lucchelli ed altro, Rv. 263450).

Risulta, pertanto, immune da censure logiche il passaggio motivazionale con il quale la Corte di merito ha affermato che, attesa la complessità e peculiarità delle singole posizioni, il giudice di primo grado abbia determinato la liquidazione del danno – in relazione alla bancarotta - in base alle specifiche allegazioni di parte ed in via complessiva secondo equità, sia in caso di riconoscimento del

danno morale che nel caso in cui, in concreto, le componenti patrimoniali non fossero suscettibili di precisa determinazione.

10.1 La decisione del giudice di merito di procedere alla liquidazione del danno patrimoniale con criterio equitativo costituisce, senza dubbio, una questione di fatto, per cui non è censurabile in sede di legittimità il provvedimento con cui il giudice di merito, nell'impossibilità di determinare il loro preciso ammontare, effettua una liquidazione equitativa sia dei danni patrimoniali che di quelli non patrimoniali; in tale procedimento, infatti, il giudice di merito opera una valutazione economica, che si avvale di criteri di probabilità e non di certezza, come tale rimessa al prudente apprezzamento del giudice (Sez. 4, sentenza n. 10878 del 20/01/2012, Sterio e Min. E. e Finanze, Rv. 252446; Sez. 4, sentenza n. 6732 del 17/02/1983, Saba, Rv. 159967; Sez. 5, sentenza n. 1372 del 06/12/1967, dep. 16/04/1968, Ciaccheri, Rv. 107564; Sez. 6, sentenza n. 7039 del 17/03/1976, Caniato, Rv. 133852).

Ciò premesso, non vi è dubbio che il ricorso al criterio equitativo possa costituire oggetto di ricorso per cassazione, tuttavia il motivo di ricorso deve essere, anche su tale punto, specifico e trovare una propria speculare deduzione nei motivi di appello. Nel caso di specie, al contrario, la difesa, con i motivi di gravame, si era doluta unicamente della legittimazione alla costituzione di parte civile ed alla conseguente richiesta di condanna al risarcimento dei danni in riferimento alle categorie degli azionisti, degli obbligazionisti e dei dipendenti, nonché della mancanza di prova di un nesso causale tra il delitto di manipolazione del mercato ed i pretesi danni. La doglianza circa i criteri di liquidazione del danno veniva affrontata, in sede di appello, in maniera del tutto generica in riferimento all'adottato criterio di equità. Con il ricorso per cassazione il profilo della legittimazione degli azionisti, obbligazionisti e dipendenti non è stato più sollevato, mentre è stata ribadita la critica alla modalità risarcitoria secondo equità, ritenendo contraddittoria la motivazione, sulla base della citazione di principi della giurisprudenza di legittimità delle Sezioni civili.

In realtà la difesa confonde il livello concernente la prova della sussistenza di un danno con quello della quantificazione dello stesso, omettendo, altresì, di considerare che anche nell'ambito della giurisprudenza civile è applicato l'istituto della liquidazione in via equitativa, secondo la così detta equità giudiziale correttiva o integrativa, qualora sia certo il diritto ma non sia possibile determinare la somma dovuta, anche nel caso in cui ciò dipenda dalla parte, in quanto, nell'ambito della liquidazione equitativa, la parte è onerata dell'allegazione e dimostrazione della sussistenza del danno (Sez. L., ordinanza n. 17607 del 24/08/2020, Rv. 658586; Sez. 2 civ., sentenza n. 05/10/2020, Rv. 659315).

10.2 Quanto al danno derivante dal reato di cui al capo C), come detto, la Corte territoriale, in riforma della sentenza di primo grado, ha confermato la sola condanna generica, con revoca della determinazione della liquidazione del danno.

In ordine alla doglianza circa l'estensione del periodo di riferimento per il risarcimento del danno - fino alla dichiarazione di insolvenza in riferimento al capo A) e fino alla data di sospensione del titolo in borsa, quanto al capo C) - va osservato che l'impianto argomentativo della Corte di merito appare assolutamente ineccepibile, avendo sottolineato come, ai fini della valutazione del danno, fosse necessaria la valutazione del nesso di causalità con la condotta illecita, anche in termini probabilistici; ciò, pertanto, esclude la possibilità di cristallizzare al momento della commissione della condotta la valutazione del danno, dovendo rilevarsi che, quanto meno in astratto, le condotte poste in essere dall'imputato, aggravando la situazione di dissesto, avessero sortito effetti pregiudizievoli anche dopo che il (omissis) aveva dismesso la carica.

A tale argomento, che pare logicamente incontrastabile, va aggiunta la considerazione che la fattispecie di bancarotta fraudolenta, contestata nel caso in esame, si consuma all'atto della dichiarazione dello stato di insolvenza – alla luce dell'art. 95 d. lgs. 8 luglio 1999 n. 270, in tema di disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, che prevede espressamente l'equiparazione della dichiarazione di insolvenza a quella di fallimento e la conseguente applicazione delle disposizioni penali di cui al titolo VI, capi I, II e IV, della legge fallimentare - con la conseguenza che la valutazione del danno deve essere fatta in riferimento alla diminuzione patrimoniale determinata dalla condotta del soggetto agente al momento della consumazione del reato. Ed infatti, considerato che la valutazione del danno presuppone la commissione di un fatto penalmente rilevante, sarebbe del tutto improponibile una valutazione del danno che prescindesse dalla verificazione del fatto di reato che ne costituisce l'antecedente logico e giuridico.

Ciò non esclude, peraltro, che, una volta consumatosi il reato, gli effetti pregiudizievoli non possano prodursi anche in epoca successiva; per tale ragione, del tutto correttamente la Corte territoriale ha considerato che - in riferimento al capo C) - gli investitori, se avessero conosciuto la reale situazione economica di (omissis), avrebbero potuto anche optare per una scelta diversa da quella di acquistarne i titoli. A prescindere, quindi, dalla natura di reato di pericolo della fattispecie *sub* C), quindi, una corretta informazione del mercato avrebbe potuto giocare in favore degli acquirenti del titolo anche in epoca successiva al 2007, con la conseguenza che non rileva tanto il momento in cui il (omissis) aveva dismesso la carica, ma il momento in cui il pericolo prodotto dal reato è venuto

meno e che, quindi, è stato fatto logicamente e correttamente coincidere con la data del 06/06/2008, in cui il titolo (omissis) era stato sospeso in Borsa.

Il motivo di ricorso, pertanto, va rigettato.

RICORSO di (omissis)

11. La declaratoria di penale responsabilità del (omissis), come sopra ricordato, riguarda il solo capo A4), estraneo agli addebiti sinora analizzati quanto alla posizione del (omissis) (essendo stato il (omissis) amministratore delegato di (omissis) sino al febbraio 2004, *ergo* in epoca precedente rispetto all'assunzione della stessa carica da parte del suddetto coimputato).

11.1 Quanto all'analisi dell'addebito, che si impone in via preliminare, lo stesso riguarda la presunta cessione a prezzo vile della partecipazione di (omissis) in (omissis) s.p.a.; la pronuncia di primo grado chiarisce che quest'ultima società era stata costituita nel 1989, con oggetto l'esercizio di servizi aerei regolari e a domanda per il trasporto di persone e cose in Italia, fra l'Italia e paesi esteri, nonché fra paesi esteri. (omissis) vi aveva partecipato con una quota iniziale del 45%, ma nel 2000 - a seguito di ricapitalizzazione per copertura di perdite già verificatesi - ne era divenuta socio unico: alla data del 31/12/2000, quindi, il capitale sociale di (omissis) risultava riferibile *in toto* ad (omissis), sottoscritto ed integralmente versato per 7 miliardi e 200 milioni di lire. Proprio dal 2000, quanto alla operatività in concreto, la partecipata aveva assunto il ruolo di compagnia *charter* del gruppo. In quel periodo, peraltro, era stata anche richiesta ad una società qualificata la stima del capitale economico della stessa (omissis), tenendo conto della situazione al dicembre 1999, del bilancio relativo all'esercizio 2000 e di prospettive previsionali per il quadriennio successivo: il risultato della valutazione era stato di circa 33 miliardi di lire. Nel febbraio 2003, al fine di arginare perdite pregresse, (omissis) aveva poi versato nelle casse di (omissis) l'ulteriore somma di 5 milioni di euro in conto aumento di capitale.

Sempre stando alla ricostruzione operata dal Tribunale, era stato proprio durante l'amministrazione del (omissis) che aveva preso corpo l'idea di vendere la partecipazione *de qua*: tanto che l'odierno ricorrente, in occasione del cda del 04/10/2001, aveva suggerito di dare incarico all'*advisor* (omissis) per indagini di mercato volte a verificare le effettive possibilità di cessione, nell'ambito di un "programma di dismissioni dei settori *no core*". Dato corso a quella ricerca, (omissis) aveva ricevuto cinque offerte preliminari non vincolanti da altrettanti soggetti, i quali si erano dichiarati disponibili ad acquisti di quote e ad ottenere partecipazioni di maggioranza in misure variabili: i corrispettivi offerti per l'intero capitale sociale di (omissis) erano stati da un minimo di 0,3 ad un massimo di 12,5

milioni di euro, con pagamenti da versare in contanti (tranne che per il gruppo (omissis), da cui era stata presentata l'offerta più alta, in cui il pagamento era stato prospettato sotto forma di scambio di azioni).

Il 28/03/2002, il consiglio di amministrazione deliberava di procedere alla dismissione di (omissis), ritenendo però le offerte ricevute ancora poco vantaggiose e restringendo il novero dei potenziali acquirenti: sulla base di quelle indicazioni, l'*advisor* aveva invitato i tre migliori offerenti di cui all'indagine appena svolta a palesare nuove soluzioni, più vicine alle aspettative di (omissis). Le tre nuove offerte pervenivano il 05/06/2002: la prima dalla stessa (omissis), per l'acquisto del capitale azionario di (omissis) nella misura dell'80%, con valutazione dell'intero capitale economico fra 13 e 15 milioni di euro (tra 10,4 e 12 quanto al suddetto 80%) e pagamento alternativo in contanti o con azioni della stessa offerente; la seconda da (omissis), analoga all'altra (ma con una valutazione del 100% del capitale economico di (omissis) tra gli 8 e i 10 milioni di euro, e prospettiva di pagamento in contanti o con altre modalità di comune interesse per ambo le parti; la terza da (omissis) s.a., riferibile alla famiglia (omissis), sempre per l'80% delle quote o misura superiore (ma non totalitaria), con valutazione dell'intero capitale economico di (omissis) tra i 10 e i 15 milioni di euro. Le due ultime offerte richiamavano comunque l'esigenza di una attività di *due diligence* per una più compiuta valutazione dell'*asset* da acquisire.

Seguivano successive integrazioni con la formalizzazione di nuove offerte non vincolanti: per (omissis), ancora quanto all'80% del capitale di (omissis), valutandone l'intero capitale economico in 16,5 milioni di euro; per (omissis), quanto al 100% del capitale azionario, al prezzo complessivo di 13 milioni di euro; per (omissis), muovendo da una stima del capitale economico pari a 10 milioni.

L'*advisor* (omissis), all'esito, segnalava come la migliore offerta fosse quella proveniente da (omissis), che manteneva l'alternativa fra pagamento in contanti o con azioni, non prevedendo però supporti economici alle attività conseguenti alla stipula del contratto; quella della famiglia (omissis), invece, indicava il pagamento in contanti ma era condizionata sia alla richiamata *due diligence* che alla verifica dei risultati di esercizio di (omissis), con eventuali rettifiche al patrimonio netto (oltre a prevedere la costituzione di una *newco* che avrebbe proceduto all'acquisto, controllata da una società lussemburghese a sua volta posseduta da una fiduciaria del gruppo). Ne derivava la decisione del consiglio di amministrazione di concedere una trattativa bimestrale a (omissis), in esclusiva.

Il 30/10/2002 quest'ultima società faceva pervenire una ulteriore "proposta di estensione dell'offerta non vincolante", dichiarandosi interessata a rilevare il 100% del capitale sociale di (omissis) con tanto di bozza di contratto di

compravendita; il prezzo veniva indicato in 19,5 milioni di euro, con offerta condizionata alla contestuale acquisizione, da parte di (omissis), di una partecipazione in (omissis) (da definirsi quanto all'entità, alla tempistica ed al valore). Il prezzo suddetto era da considerare soggetto ad adeguamento, tenendo conto della chiusura della situazione patrimoniale relativa all'esercizio in corso, nonché da corrispondere secondo una scansione cronologica correlata. Lo stesso *advisor*, in ragione delle condizioni rappresentate dall'offerente, proponeva di procedere ad una nuova fase valutativa, rimandando la decisione definitiva sulla cessione: ciò anche a causa di un nuovo piano industriale nel frattempo licenziato dal cda di (omissis), secondo cui la compagnia avrebbe dovuto affiancare all'attività dei voli *charter* quella dei voli *low cost* (attraverso l'utilizzo di aeromobili in dismissione da parte della partecipante).

Il 13/11/2002, in sede di consiglio di amministrazione di (omissis), il (omissis) segnalava da un lato l'esistenza del nuovo progetto curato dal *management* di (omissis), anche in relazione della possibilità di collocarvi parte della flotta, e dall'altro la circostanza che la proposta formulata da (omissis) non prevedeva alcunché in punto di salvaguardia della continuità occupazionale, come invece era stato sollecitato agli offerenti all'atto dell'invito a formulare nuove proposte. Il consiglio deliberava pertanto la sospensione della procedura volta alla cessione di (omissis), in linea con le indicazioni dell'amministratore delegato: assumeva particolare rilievo, in quel contesto, la prospettiva di rivedere alcune opzioni strategiche alla luce del piano di risanamento della partecipata, che si immaginava strumentale a consentire ad (omissis) di riconquistare quote di mercato nel settore dei voli domestici, anche attraverso possibili operazioni di *partnership*. Dagli atti del cda emergeva così l'avviso del (omissis) di rinviare la procedura di cessione, pur nella consapevolezza di dovervi comunque dare corso in futuro a causa delle produzioni di continue perdite da parte di (omissis) e dell'andamento assai negativo del settore dei voli *charter*: il consiglio deliberava in conformità, non accettando la proposta di (omissis) e dichiarando concluso il periodo di trattativa in esclusiva.

Malgrado la mancanza di segnali chiari da cui inferire quale sarebbe stata la strategia aziendale di (omissis) nei mesi successivi, se riprendere eventuali contatti con (omissis) o con la famiglia (omissis), ovvero se optare per la conservazione delle quote di (omissis) per un periodo utile a verificare i risultati del piano di risanamento, il 05/05/2003 si registrava un chiaro mutamento di indirizzo, instaurando una nuova trattativa con (omissis); trattativa che, diversamente da quelle sopra ricordate, rifletteva per il proponente l'acquisto una operazione valutata dai giudici di merito come meramente speculativa e finanziaria, intrapresa per persona da nominare (poi indicata in (omissis)). L'ipotesi di prezzo veniva formulata in seguito, per 13,5 milioni di euro, in relazione

all'intero capitale di (omissis): parallelamente, l'intesa avrebbe dovuto prevedere il trasferimento da (omissis) ad (omissis) di opzioni per l'acquisto di più aeromobili, sino ad un massimo di 13, secondo condizioni e tempistica diversificate.

L'*advisor* (omissis) dava atto, nell'occasione, che (omissis) aveva prodotto perdite, successivamente al 31/12/2001, per complessivi 8,8 milioni di euro, tanto da aver determinato (omissis), ad un versamento in conto aumento capitale nel febbraio 2003 (per 5 milioni); anche la posizione finanziaria netta aveva registrato un chiaro decremento, da 24,3 (fine 2001) a 17,3 milioni di euro (al 31/12/2002). Lo stesso *advisor* chiariva che l'oggetto di quella operazione risultava più ampio rispetto ai termini della trattativa con (omissis), involgendo anche la prospettata cessione di alcuni aerei: con riguardo alle ipotesi di prezzo segnalate, si precisava che le valutazioni erano state espresse dagli uffici di (omissis) sulla base di recenti transazioni su velivoli di tipo corrispondente, nonché su altri indicatori obiettivi, con l'ulteriore specificazione che il mercato aveva mostrato interesse verso apparecchi di costruzione più recente rispetto a quelli per cui sarebbe stata concessa l'opzione, e per quantità inferiori. Era infine rappresentato da (omissis) che, successivamente alla chiusura della trattativa pregressa, non si erano "manifestati concreti segnali di interesse né da parte di altri soggetti, né da parte dei soggetti già coinvolti nel processo di vendita".

La conclusione dell'*advisor* era perciò quella di valutare conveniente l'offerta di (omissis) (il reale interlocutore, (omissis), era stato esplicitato nel frattempo): in sostanza, malgrado un corrispettivo inferiore rispetto a quello risultante dalle disponibilità palesate da (omissis) o dal (omissis) alcuni mesi prima, occorreva tener conto delle perdite che (omissis) aveva continuato ad accumulare.

Il 15/07/2003 il (omissis) riferiva al consiglio di amministrazione in ordine ai termini del contratto da stipulare, che venivano approvati con riferimento ad una cessione della partecipazione in (omissis) pari all'80%; contestualmente - altro elemento di novità rispetto alle trattative dell'anno precedente - (omissis) avrebbe acquistato *pro soluto* i crediti verso clienti in relazione a fatture anteriori al 30/06/2003, e si sarebbe accollata i debiti della partecipata, desumibili da fatture emesse prima del 30/06/2002. La parte acquirente si sarebbe poi obbligata al mantenimento dei livelli occupazionali, ma solo per dodici mesi, con l'ulteriore impegno biennale, invece, per la parte venditrice, di non svolgere direttamente e non promuovere od iniziare, anche indirettamente, attività aventi come oggetto principale il trasporto aereo *charter*, oltre a mantenere gli stessi rapporti commerciali pregressi con la società le cui quote erano oggetto di cessione. Una serie di previsioni, queste, che secondo il c.t. del Pubblico Ministero - con osservazioni recepite dai giudici di merito - erano state formulate come previsioni di acquisto e che (omissis) aveva accettato "supinamente".

Il contratto veniva sottoscritto il 31/07/2003: la cessione dell'80% del capitale sociale di (omissis), con opzione per il residuo 20%, era perfezionata con l'indicazione di un corrispettivo pari a 10,8 milioni di euro, fatturato da (omissis) alla data del successivo 15 settembre. I giudici di primo grado pongono in risalto la circostanza che, il 12/09/2003, (omissis) aveva approvato le linee guida del nuovo piano industriale relativo al triennio 2004-2006, ove si segnalava che la società "intende perseguire un percorso di risanamento industriale secondo una logica del proprio posizionamento strategico in un quadro di sostenibilità economica", puntando ad un "rilancio competitivo del trasporto aereo". *Ergo*, secondo il Tribunale (v. pag. 224 della motivazione della sentenza di primo grado), (omissis) puntava a «rimanere a tutti gli effetti *full service carrier*. Sotto questa prospettiva l'operazione (omissis) appare pertanto contraria e non coerente con il piano industriale 2004-2006».

Più tardi, dopo le dimissioni del (omissis), sarebbero state vendute ad (omissis) (omissis) anche le quote residue di (omissis), al prezzo di 2.589.697,00 euro.

La ricostruzione offerta dai giudici di merito indica che il valore della partecipazione nell'estate 2003 avrebbe dovuto tenere conto, in positivo, di alcuni fattori strutturali (aumento della flotta e diminuzione dei costi) verificatisi in epoca recente, anche in esito ai progetti di risanamento sopra richiamati e che avevano portato lo stesso cda di (omissis) a sospendere la precedente trattativa; inoltre, l'organo amministrativo della partecipante avrebbe dovuto considerare l'impegno finanziario complessivo sostenuto dalla società per (omissis) nel corso degli anni, che a partire dal 1989 era stato tale da sfiorare i 51 milioni di euro, ivi compresi i 5 milioni versati nel febbraio 2003 in conto aumento di capitale. Al contrario, però, nel prezzo concordato con (omissis) (per (omissis) (omissis)) quei fattori non rilevarono in alcun modo, malgrado la stessa scelta di soprassedere alla vendita al gruppo (omissis) fosse stata motivata proprio dalla necessità di verificare le prospettive di rilancio di (omissis) e la possibilità di renderne ancor più appetibile l'acquisizione per eventuali investitori finanziari.

La trattativa con il compratore, al contrario, rimase ferma sulle condizioni di (omissis), che prevedevano l'ulteriore elemento di novità - rispetto alle ipotesi di accordo con il pregresso offerente - dell'acquisto di crediti verso clienti al netto dei debiti, per un corrispettivo che sarebbe stato poi fissato in circa 3,9 milioni di euro; crediti, però, che (come facilmente ipotizzabile) si rivelarono di ardua esigibilità perché risalenti ad oltre un anno addietro. Analogamente, la nuova previsione del diritto di opzione per l'acquisto di 13 aerei ebbe valenza negativa per (omissis), che si impegnava a vendere gli apparecchi a un dato prezzo, nella consapevolezza di dover poi affrontare costi superiori per poterli utilizzare. Sull'altro piatto della bilancia, si veniva a collocare soltanto l'impegno di (omissis) per il mantenimento dei livelli occupazionali, tuttavia limitato

ad un solo anno e dunque non decisivo: ciò, soprattutto, considerando che poco tempo prima l'assenza di clausole in materia aveva portato (omissis) non già a cercare di rinegoziare l'accordo con (omissis), al limite ottenendo un obbligo temporaneo a tutela dei dipendenti dietro una rivisitazione del prezzo al ribasso, bensì a dismettere *tout court* la trattativa.

Conclusivamente, per il Tribunale la cessione di (omissis) «non può essere paragonata alla vendita "sottocosto" di un bene fuori produzione da parte di una società che cerca di ricavare il possibile da un qualcosa che presto diventerà privo di valore. E' invece una operazione totalmente e gratuitamente ingiustificata, è la dismissione a prezzo di saldo di un'azienda che dopo due anni vale sul mercato finanziario il triplo, se non di più» (pag. 236). Quei fattori oggettivi di incremento del valore della partecipata, sopra ricordati in sintesi, costituivano «elementi di valutazione che a una dirigenza oculata e ad un *management* che abbia a cuore la propria azienda non possono sfuggire. Elementi che, se è giustificabile che sfuggano alla valutazione di un *advisor* economico quale Lazard, non è pensabile sfuggano alla dirigenza di (omissis) ((omissis) e (omissis)), tanto più che lo stesso (omissis), in data 16/06/2003, pur indicando per (omissis) una stima orientativa di perdita, per il primo quadrimestre del 2003, pari a circa euro 2,8 milioni, sosteneva che molto probabilmente il secondo semestre 2003 sarebbe andato meglio [...]. Ed infatti (omissis), già nel secondo semestre 2003 migliora i propri *standard* di rendimento e dà concretezza al piano industriale comunicato in precedenza ai vertici (omissis) (potenziando i voli *charter* e avviandosi al *low cost*), iniziando un *trend* positivo che porta nel dicembre 2005 a quotare la società in borsa» (pag. 237).

Ancor più critici i rilievi del consulente delle parti civili, fatti propri dal Tribunale, secondo cui il *trend* favorevole per (omissis) era già chiaro nel 2003, quando «si evidenzia un incremento del fatturato e un ritorno alla profittabilità: il valore della produzione passa da euro 152,8 milioni nel 2002 a euro 180,7 milioni nel 2003; l'E-bit passa da un valore negativo di euro 7,7 milioni nel 2002 a un valore positivo di euro 3,8 milioni nel 2003 [...]. Il *management* e l'azionista unico (omissis) erano quindi a conoscenza, o dovevano senz'altro esserlo in ossequio al dovere di assumere decisioni informate, della rapidissima crescita che stava interessando la compagnia sotto il profilo dei fatturati e della profittabilità, nonché degli investimenti che erano stati fatti negli anni e che erano la premessa per una crescita sostenibile nel futuro» (pag. 240).

La conclusione dei giudici di primo grado è che il prezzo di acquisto proposto da (omissis) , accettato senza colpo ferire da (omissis), fu assolutamente incongruo, oltre che determinato con modalità che non tennero in alcuna considerazione le trattative non definite appena un anno prima (e che avrebbero comportato, se concluse con successo alle condizioni di cui all'ultima offerta non

vincolante del (omissis) , introiti sensibilmente superiori per la parte venditrice). Doveva anzi ritenersi che anche un valore di 17 milioni di euro fosse da ritenere prudenziale, visto che coincideva con la stima effettuata anni prima, in difetto di segnali di ripresa di (omissis); in definitiva, l'operazione di vendita, conclusasi incredibilmente in tempi strettissimi, «appare condotta sulla testa di (omissis) e non nell'interesse dell'azienda: l'azienda perde una parte del proprio patrimonio per interessi altrui [...]. E' palesemente un'operazione economicamente disastrosa per (omissis), ancor più disastrosa laddove posta in essere in un contesto quale quello di (omissis), già in perdita da anni» (pag. 242).

Sempre stando alle argomentazioni sviluppate dal Tribunale, erano proprio i soggetti da ritenere responsabili dell'addebito in esame (l'amministratore delegato, (omissis), e il dirigente responsabile del settore, (omissis)) ad essere per primi consapevoli della crisi economica di (omissis); nel contempo, da loro sarebbe dipesa l'accelerazione della procedura di vendita, presentando al cda l'operazione in termini antitetici rispetto a quel che era stato deliberato poco tempo prima. Come si legge alle pagg. 243-244 della motivazione della sentenza di primo grado, «i consiglieri, convinti solamente a novembre 2002 da (omissis) che la dismissione di (omissis) si doveva sospendere, e che si doveva soppesare anche l'opzione di mantenere (omissis) e focalizzare (omissis) anche sul mercato nazionale, si vedono cambiare le carte in tavola dopo pochi mesi, e vengono convinti che la dismissione al prezzo così basso sia un fatto necessario ed ineluttabile. Dai verbali del cda manca qualsivoglia discussione sul punto (e ben diverso era stato l'approccio quando si trattava di soppesare le offerte della famiglia (omissis) o di (omissis)). Ma la strategia di (omissis) e (omissis) assume caratteri di alto professionismo: viene inserita la clausola di salvaguardia per la durata di un anno dei livelli di occupazione (dopo un anno, dei dipendenti di (omissis) non importa più niente a nessuno). Si tratta di un contentino per i sindacati e per il cda, che può coerentemente approvare la vendita [...]. Unica clausola non presente nell'originaria proposta di (omissis) , aggiunta su richiesta di (omissis) al protocollo sottoscritto a giugno 2003; il resto dell'accordo rimane invariato [...]. In tal modo viene fatto digerire (al cda ed ai sindacati) un contratto che volatilizza un'intera società partecipata a totale capitale (omissis). Viene fatta sparire una risorsa».

Di qui l'inquadramento della fattispecie concreta nell'alveo della bancarotta per dissipazione.

11.2 La sentenza di appello ha dedicato un primo riferimento alla vicenda *sub* A4) a pag. 21, sottolineando - per esemplificare come il sindacato del giudice penale dovesse avere ad oggetto non già le scelte imprenditoriali come tali bensì le irrazionali modalità attuative delle stesse - che in relazione alla «cessione di (omissis) a prezzo incongruo è stata essenzialmente valorizzata [...] la

circostanza della repentina sostituzione dello schema con cui originariamente tale cessione era stata ipotizzata (cfr. proposta di (omissis)) con altro meno favorevole per la fallita (cfr. cessione ad (omissis))».

Trattando più diffusamente della contestazione *de qua*, la Corte territoriale ha innanzi tutto dato atto di condividere e richiamare le argomentazioni del Tribunale, ricostruendo a sua volta le scansioni cronologiche dell'operazione in esame per poi concludere che «la cessione del 100% della partecipazione (omissis) in favore di (omissis) s.a. [...] avvenne in due *tranches* successive, per il prezzo complessivo di euro 13.389.697,40 [...]. Solo a novembre 2002 (cfr. verbale cda) era stata sospesa la lunga trattativa con il potenziale acquirente (omissis), rifiutando il prezzo di 19,5 milioni di euro; a febbraio 2003 comparve la proposta di (omissis) , contraente per persona da nominare, che in brevissimo volgere di tempo portò, a luglio 2003, alla cessione ad (omissis) (omissis) s.a. a prezzo notevolmente inferiore rispetto a quello rifiutato solo pochi mesi prima; a tale contratto di cessione vennero associati, peraltro, alcuni contratti ancillari, caratterizzati - secondo i consulenti del p.m. - dall'assunzione di gravosissimi oneri e da pluralità di anomalie» (pag. 52).

La pronuncia in epigrafe ha poi ricordato le peculiarità della sospensione della trattativa con (omissis), facendo presente che la decisione di vendere la partecipazione in (omissis) era maturata già nell'ottobre 2001 (quando il (omissis) aveva comunque informato il consiglio di amministrazione che la partecipata stava elaborando un piano di sviluppo dell'attività). Rispetto all'*excursus* tratteggiato nella decisione di primo grado, la Corte territoriale ha comunque sottolineato che: «- nel cda del 31/07/2002, era emersa per la prima volta l'esistenza di un problema legato all'esigenza di mantenere i livelli occupazionali ((omissis) aveva oltre 400 dipendenti). Lo stesso cda decideva tuttavia di concedere la trattativa in esclusiva per due mesi a (omissis), poi prorogata; - in data 30/10/2002, (omissis) comunicava una proposta di estensione dell'offerta [...] per l'acquisto del 100% del capitale sociale di (omissis), ed allegava una bozza [...] di contratto che confermava di voler sottoscrivere: l'offerta venne condizionata alla contemporanea acquisizione da parte di (omissis) di una partecipazione al capitale sociale di (omissis), in percentuale, tempi e prezzi da stabilirsi; - nel frattempo, (omissis) aveva avviato un tentativo di rilancio dell'azienda, prevedendo di affiancare all'attività del *charter* anche quella del volo *low cost*, da effettuarsi con aeromobili MD80 in progressiva dismissione da (omissis)».

Gli stessi giudici di appello hanno ribadito come la struttura dell'operazione proposta da (omissis) rispondesse ad uno schema di puro investimento finanziario, diversamente da quella cui l'offerta del (omissis) era stata strumentale, e richiamavano altresì l'avviso sostanzialmente favorevole di (omissis) (fondato sui rilievi delle perdite di (omissis) dopo il 2001, della inclusione

nell'affare della possibilità di cedere alcuni aeromobili comunque da dismettere e con bassi livelli di domanda, nonché della mancata emersione di nuovi segnali di interesse da parte di terzi, ivi compresi i soggetti già coinvolti nelle trattative precedenti). Quanto alla determinazione del corrispettivo, però, ne hanno segnalato l'obiettiva sottovalutazione, ritenendo «inconferente la censura di insindacabilità delle scelte gestionali da parte del giudice penale, posto che - nella fattispecie concreta - non è in alcun modo in contestazione la decisione della cessione (decisione, peraltro, pacificamente già prevista nel piano industriale), ma le modalità di detta cessione e, segnatamente, le irrazionali modalità di formazione». A tal fine, la parte venditrice avrebbe avuto tutte le ragioni per rivendicare un controvalore ben più elevato, stante il recente ritorno alla profittabilità di (omissis) (che ad aprile 2003, dunque pochi mesi dopo essere stata oggetto di una offerta di acquisto per 19,5 milioni, aveva anche ottenuto l'autorizzazione per operare in aeroporti ulteriori): una situazione, questa, certamente dipendente da fattori verificatisi prima della vendita e senz'altro percepibili dagli organi amministrativi della partecipante.

Vero è, si legge nella motivazione della sentenza oggi impugnata, pag. 57, che il c.t. del p.m., dott.ssa (omissis) , riferisce nella propria relazione «che il prezzo potrebbe anche ritenersi sostanzialmente congruo», ma quell'affermazione avrebbe dovuto leggersi «contestualizzata nelle complessive conclusioni rassegnate nell'elaborato scritto, in cui lo stesso c.t. segnala la miriade di anomalie riscontrate nella formazione del prezzo» (oltre ad essere stata comunque chiarita con le dichiarazioni rese in dibattimento). Il riferimento riguarda, perciò, «il dato segnalato in ordine all'acquisto di un pacchetto di crediti verso clienti al netto dei debiti, ad un prezzo che sarà stabilito in 3 milioni e 900 mila euro; trattasi di fatture emesse da (omissis) anteriori al 30/06/2002 e, dunque, risalenti di più di un anno, con tutte le prevedibili conseguenze sotto il profilo dell'esigibilità. In effetti, trattasi di crediti che resteranno poi insoluti e per i quali (omissis) non incasserà alcunché, finendo per azzerarli nel bilancio 2007». Analogamente, la contestuale cessione di diritti di opzione per gli aerei MD80 era stata concordata per un prezzo di 1,9 milione di dollari ciascuno, ma nel giro di breve tempo gli stessi velivoli erano stati poi oggetto di una seconda e talora di una terza vendita, a prezzi di gran lunga superiori (né poteva valere la circostanza che a procedere agli acquisti fossero state società di *leasing*).

La clausola di salvaguardia a tutela dei lavoratori di (omissis), inoltre, aveva un effetto palesemente limitato, giacché operante per un arco temporale di soli dodici mesi, dovendosi perciò considerare «meramente suggestiva la tesi difensiva secondo la quale detta clausola renderebbe sostanzialmente non comparabili la proposta di (omissis) con quella (poi accolta) di (omissis) » (pag. 59).

La Corte territoriale, sul piano dell'individuazione delle responsabilità, ha infine sottolineato la peculiare «rapidità della seconda fase della cessione, tanto più se raffrontata alle diverse modalità procedurali attuate nella prima fase della trattativa intercorsa con (omissis)», nonché la circostanza che il ruolo del consiglio di amministrazione fu comunque secondario, «posto che nei relativi verbali non consta discussione sul punto, a differenza di quanto accaduto in precedenza in relazione alla valutazione delle pregresse offerte di (omissis) e della famiglia (omissis)». Il (omissis), in ogni caso, nulla aveva affermato in ordine alle incongruenze illustrate.

12. Le censure della difesa, con riguardo ai primi tre motivi di ricorso, investono il tema della ravvisabilità del reato sul piano materiale e dell'elemento psicologico, affrontando innanzi tutto la questione - già diffusamente affrontata esaminando la posizione del (omissis), e su cui il Collegio non reputa quindi necessario tornare in termini generali - dei presupposti richiesti per potersi discutere di bancarotta per dissipazione. La premessa delle doglianze mosse nell'interesse del (omissis) è che in ordine al reato a lui ascritto non si sono mai posti problemi di esatta correlazione tra fatto contestato e fatto ritenuto dai giudici di merito; diversamente da quanto esplicitato *apertis verbis* (ad esempio) nel capo d'imputazione *sub* A2), la condotta di cui al capo A4) non risulta qualificata - sia pure alternativamente all'ipotesi dissipativa - come distrattiva, né il Tribunale o la Corte di appello l'hanno mai considerata tale.

Assume pertanto rilievo, per quanto già evidenziato, la prospettiva di valutare intrinsecamente irrazionale ed antieconomico l'atto compiuto, non tanto e non solo perché estraneo rispetto al fisiologico esercizio dell'impresa, ma perché congegnato *ab initio* in modo da produrre giocoforza una dispersione di risorse, e senza che vi possa essere spazio alcuno per attribuire a quello stesso atto - indipendentemente e prescindendo dalle conseguenze negative che ne siano derivate - una valenza comunque gestionale.

L'assunto difensivo è che, nel caso di specie, dell'operazione di vendita della partecipazione di (omissis) in (omissis) sarebbero stati valutati solo gli effetti e con approccio *ex post*, censurandone profili di mera inopportunità economica: si tratta di una doglianza non condivisibile, dal momento che i giudici di merito hanno posto adeguatamente in risalto, al contrario, l'inspiegabilità a monte di un prezzo di particolare favore per (omissis), dal momento che la parte venditrice disponeva già di offerte più vantaggiose, formalizzate poco tempo prima. Per come ricostruita dal Tribunale e dalla Corte di appello, l'operazione *de qua* appare dunque avere carattere oggettivamente dissipatorio: se Tizio, sapendo che per un suo bene Caio ha offerto 19,5 milioni di euro, decide meno di un anno dopo di venderlo a Sempronio per circa 13,4 milioni senza neppure

tornare ad interpellare Tizio od altri potenziali interessati, può anche fare astratta attività d'impresa (visto che gli è senz'altro consentito disporre di un bene e reinvestire quanto incassato dalla cessione), ma la sta facendo dilapidando risorse senza alcuna giustificazione. Tanto più ciò sarebbe vero, qualora il bene si dovesse intendere oggi di valore superiore rispetto al momento dell'offerta da quasi 20 milioni, trattandosi di quote di una società in netta ripresa e con maggiori prospettive di creare profitti; e la pregnanza dell'osservazione assumerebbe definitiva conferma se alla vendita si aggiungessero diritti di opzione su altri beni, a loro volta palesemente sottostimati. Infine, a dare connotazione di definitiva negatività (e di chiara rilevanza penale) alla vicenda potrebbe esservi la presa d'atto che, all'epoca della cessione, Tizio si fosse trovato in conclamata crisi finanziaria, della quale egli per primo non avrebbe potuto che essere pienamente consapevole.

Nessuno spazio, in un quadro siffatto, verrebbero ad avere i principi della *business judgment rule*, od i limiti alla sindacabilità di scelte gestionali dell'imprenditore da parte del giudice penale. Pur volendo mutuare dalla difesa gli schemi concettuali utilizzati a sostegno delle proprie tesi, infatti, atterrebbe pur sempre ad un profilo di incoerenza rispetto agli schemi logici di qualunque attività imprenditoriale, e non già di mera inopportunità, la determinazione di vendere un bene ad un prezzo che si sappia largamente inferiore non a quello astrattamente ricavabile dall'alienazione di cui si discuta, ma a quello concretamente offerto da altri, alle stesse condizioni.

A risultare fondate, tuttavia, sono le doglianze della difesa che afferiscono alla corretta individuazione del presupposto stesso della dissipazione, e più in particolare alla completezza dell'impianto argomentativo della sentenza impugnata in ordine ai motivi di gravame che - avverso la decisione di primo grado - erano stati articolati nell'interesse del (omissis) al fine di sostenere che quel presupposto non esistesse. Ci si riferisce, come chiaramente intuibile, alla valutazione di incongruità del prezzo praticato per la vendita delle quote di (omissis), dovendosi tenere conto, come appena accennato, dell'ovvia necessità di comparare le diverse offerte ricevute da (omissis) su un piano di parità di condizioni.

Analizzando i motivi di appello, onde verificare se effettivamente la Corte territoriale abbia fornito risposta a tutti i temi decisivi prospettati nell'interesse del (omissis), si rileva innanzi tutto come i difensori dell'imputato, a pag. 2 del loro atto di impugnazione avverso la sentenza di primo grado, si dolevano che «il collegio giudicante non ha ritenuto di utilizzare in alcun modo i numerosi elementi probatori portati all'attenzione dei giudici di prime cure dai testimoni. Le persone indicate nella lista testimoniale della difesa e sentite nel corso del dibattimento sono citate esclusivamente nelle pagine introduttive, che

richiamano lo svolgimento del processo, e il contenuto delle loro dichiarazioni non viene mai citato (foss'anche per ritenere non convincenti o inattendibili le testimonianze rese) né utilizzato in alcun modo per la ricostruzione degli accadimenti. Tale modo di procedere, oltre a tradire un vero e proprio pregiudizio che ha animato il Tribunale (che ha portato ad omettere la valutazione di tutti quei dati che non erano coerenti con la logica motivazionale mirata alla giustificazione di una condanna), denuncia una grave devianza rispetto ai criteri che devono guidare il giudice nel momento del difficile compito di verificare la responsabilità penale degli imputati. Il processo - da momento di esame delle diverse ricostruzioni, anche fattuali, delle vicende oggetto di contestazione - diviene in questo modo una mera verifica della tenuta logica dell'ipotesi accusatoria, che si ritiene già accertata quanto meno nei suoi contorni storici». Esempio paradigmatico di tale *modus procedendi* sarebbe costituito, secondo la difesa allora appellante, proprio dalla ritenuta, palese difformità del prezzo di vendita di (omissis) rispetto al valore di mercato: a riguardo, si faceva presente che «i consulenti tecnici del pubblico ministero, al contrario, avevano concluso per la congruità del prezzo di vendita, conformemente a quanto successivamente sostenuto dal consulente delle difese» e che, di tale circostanza, la sentenza di primo grado non aveva dato atto in alcun modo. Né era stato adeguatamente valutato che la stima allora commissionata ad una qualificata società di revisione, la (omissis) , si era a sua volta attestata su indicazioni corrispondenti.

Approfondendo la questione, la difesa del (omissis) richiamava le deposizioni di alcuni testi qualificati, che avevano rappresentato come il piano di risanamento predisposto dal *management* di (omissis) fosse poco realistico, con ben difficili prospettive che la società potesse tornare a generare profitti in un tempo ragionevole, per poi riportare le dichiarazioni del dott. (omissis) . Questi - che, per inciso, risulta un soggetto considerato generalmente attendibile dai giudici di merito, anche per una sua riferita o comunque ipotizzata contrarietà di vedute rispetto alle scelte gestionali degli imputati - aveva indicato proprio in (omissis) una delle società costantemente in perdita, che (omissis) si era posta l'obiettivo di alienare; aveva quindi aggiunto che l'operazione venne a concludersi in termini di sostanziale positività, giacché "si vendette ad un valore superiore al valore di libro..., quindi fu venduta, furono fermate le perdite, si incassò della cassa" (pag. 11; lo stesso stralcio della testimonianza appare riprodotto anche alle pagg. 70-71 dell'atto di appello presentato dallo stesso difensore, avv. (omissis), nell'interesse del coimputato (omissis)).

In seguito, si dava risalto al contributo offerto dal dott. (omissis) , *managing director* della filiale romana di (omissis) (v. pag. 14 appello (omissis) e pag. 74 appello (omissis)): nel richiamare i termini delle offerte pervenute in

occasione delle prime trattative, egli aveva riferito che in quella fase "non si procedette ad una vendita, perché nella sostanza... le due offerte migliori, in realtà erano... una non era un'offerta in contanti, quindi era un'offerta, quella di (omissis), che prevedeva che contestualmente all'acquisto di (omissis) da parte di (omissis), (omissis) avrebbe dovuto investire in (omissis)... un'altra offerta, quella del (omissis) , in realtà faceva una serie di richieste di mantenimento di rapporti contrattuali, di fornitura di servizi, nonché soprattutto di mantenimento di un'attività sull'aeroporto di (omissis) che, in sostanza, non consentivano ad (omissis) una vendita vera, perché si correva il rischio di avere trovato un socio, ma... dovere continuare a mantenersi il carico ed il rischio industriale di questa partecipazione".

Tanto precisato, sembra allora evidente come le conclusioni della Corte di appello si rivelino in parte apodittiche.

In primo luogo, all'osservazione che anche i consulenti dell'accusa (pubblica e privata) si espressero per la congruità del prezzo la sentenza impugnata replica che la dott.ssa (omissis) avrebbe comunque sottolineato la "miriade di incongruenze" registrate in occasione della vendita; aggiunge altresì che la stessa consulente avrebbe in ogni caso chiarito il senso di quanto affermato nell'elaborato scritto, durante l'escussione in dibattimento. Il richiamo alle incongruenze, una o molteplici che fossero, non sembra *ex se* dirimente: una trattativa contrattuale può anche essere irrituale o manifestamente orientata da una parte a favorire l'altra, ma se - alla fine di un pur non lineare percorso - il prezzo risulta congruo, è impossibile in radice ipotizzare condotte di dissipazione. Cosa poi la dott.ssa (omissis) avrebbe chiarito, nel rendere le proprie dichiarazioni in contraddittorio, non è meglio esplicitato: e si deve probabilmente ritenere che i giudici di appello abbiano inteso riferirsi alla esistenza di altre previsioni parallele alla pattuizione principale, delle quali il c.t. aveva dato puntualmente contezza. In altre parole, secondo la Corte territoriale quel prezzo complessivo di 13,4 milioni di euro o giù di lì sarebbe stato - ad avviso dei consulenti - astrattamente corrispondente al valore di mercato: ma il giudizio veniva a mutare ove si fosse tenuto presente che (omissis) si era impegnata, nella stessa occasione, a riconoscere all'acquirente diritti di opzione per l'acquisto di 13 aeromobili a prezzo vile, come pure ad acquistare crediti che ben si sapevano inesigibili.

Aspetti, questi, che tuttavia si rivelano a loro volta non del tutto esplorati, ove si consideri che la questione del valore degli aerei MD80 e dei prezzi di successiva rivendita degli stessi sembra davvero attenere a profili di opportunità ed oculatezza delle scelte gestionali, più che investire il tema di una dissipazione *tout court*; guarda caso, infatti, nel successivo capo A5) - oggi non più in discussione - l'addebito riguardava l'alienazione di due di quegli apparecchi ad

una società che aveva acquistato i predetti diritti di opzione, ma la perdita economica valorizzata in rubrica non risulta indicata in ragione del prezzo (sempre pari ad 1,9 milioni di dollari per ciascun aereo), bensì considerando i diversi canoni di successiva locazione e sublocazione dei velivoli, palesemente svantaggiosi per (omissis). Quanto all'acquisto dei crediti ed all'accollo dei debiti maturati da (omissis) al momento della vendita, il suddetto teste (omissis) aveva sostenuto che la soluzione adottata fu quella "*standard*" in situazioni siffatte, ovvero "fare in modo che (omissis) li comprasse al valore di bilancio, quindi tenendo conto già delle svalutazioni effettuate, e che provasse lei ad incassarli". *Ergo*, secondo la difesa del (omissis) (pagg. 16-17 dell'atto di appello), «(omissis), anziché subire, per effetto della garanzia della consistenza del patrimonio, una rettifica del prezzo pari all'importo dei crediti ritenuti di difficile recupero, stabilì di acquistarli proteggendo in tal modo il valore del patrimonio netto sulla base del quale era stato fissato il prezzo di acquisto, e di affidare alla gestione delle proprie strutture il tentativo di recupero di quei crediti. Il contestuale accollo dei debiti nei confronti dei medesimi soggetti consentì di ridurre l'esborso e permise ad (omissis), ove possibile, la loro compensazione» (anche tali argomentazioni risultano ribadite nell'interesse del (omissis), alle pagg. 76-77 dell'appello a lui relativo). Ed anche in questo caso pare che i consulenti tecnici delle parti civili e del p.m. avessero raggiunto le stesse conclusioni, facendo presente che l'acquisto dei crediti *de quibus* non aveva influenzato i termini di definizione dell'operazione, trattandosi di circostanza irrilevante ai fini della valutazione del prezzo.

In definitiva, sulla determinazione del prezzo della cessione, come valore di riferimento, la sentenza impugnata non sembra essersi confrontata con tutte le censure mosse dalla difesa, né aver superato i rilievi dell'appellante - coincidenti con le effettive emergenze processuali - secondo cui quel valore era stato considerato non abnorme (per difetto) in sede di giudizi tecnici, a partire da (omissis) (omissis) per giungere sino ai consulenti sopra ricordati. Del resto, anche la circostanza del versamento di 5 milioni di euro da parte di (omissis) nelle casse di (omissis), poco tempo prima, risulta obiettivamente malposta, nell'esame ad essa dedicato dai giudici di merito. Il Tribunale, secondo cui (omissis) aveva effettuato quell'erogazione e che i denari erano da intendersi «destinati al sostegno del nuovo piano industriale di (omissis)'», sembra sostenere che si trattasse di una sorta di investimento che - dati i segnali di ripresa della partecipata - aveva financo sortito gli effetti sperati: al contrario, però, si era al cospetto non di un finanziamento volto a garantire risorse per lo sviluppo di un'attività imprenditoriale nascente od in fase di rilancio, bensì, al contrario, di una copertura di perdite già maturate. Analogamente, la Corte di appello continua a porre l'accento (anche) su quella somma, come se l'aver impegnato 5 milioni di

euro in quel contesto avesse dovuto imporre un allineamento al rialzo del prezzo, senza invece considerare che il prezzo medesimo avrebbe dovuto pur sempre fissarsi al netto di quella doverosa esposizione.

Chi aliena quote di una società che ha avuto perdite (*a fortiori* se si tratta di cedere una partecipazione al 100%) deve in linea di principio provvedere a coprirle, ed è suo specifico obbligo curare tale incombenza: tanto che, fissato un valore di patrimonio netto come base per una trattativa di vendita, l'omessa copertura delle perdite comporta giocoforza la necessità di rivedere il corrispettivo fissato su quel presupposto, salva la possibilità per la parte venditrice di rifondere le perdite in seguito, lasciando inalterato il prezzo. E' un po' come l'enfatizzazione del dato, giuridicamente ed economicamente fuorviante, relativo agli oltre 50 milioni di euro che, nel corso degli anni, (omissis) si era trovata costretta a sborsare per esigenze correlate alla partecipazione in (omissis): sapere di aver finanziato una società con un impegno del genere (nel quale rientravano gli ultimi 5 milioni di versamento in conto aumento capitale, appena menzionati) poteva costituire, per chi si accingeva a vendere, solo un parametro ideale, valido a indicare, sul piano teorico, la cifra sotto cui avrebbe avuto un saldo negativo. Nulla a che vedere, però, con il valore di mercato, come ben sa qualunque soggetto che intenda vendere una casa e può solo sperare di ottenere l'equivalente di quanto speso per comprarla e ristrutturarla.

Da ultimo, e soprattutto, la sentenza oggetto dell'odierno ricorso fa risaltare una palese mancanza di motivazione sull'aspetto concernente la reale possibilità di una comparazione tra le offerte di (omissis) (o della famiglia (omissis)) e di (omissis) (omissis) per (omissis) . Il più volte segnalato teste (omissis) , e non solo lui, aveva infatti rappresentato che per (omissis) vi era la primaria esigenza di fare liquidità e di non continuare a farsi carico della gestione della partecipata pure a seguito dell'operazione: ecco dunque che, corretta o meno che fosse tale impostazione sul piano della gestione finanziaria della società, la parte venditrice non poteva mettere sullo stesso piano le offerte pregresse e quella da ultimo formalizzata. L'assunto su cui la Corte territoriale era stata sollecitata a fornire elementi di valutazione era fondato sul rilievo che l'offerta di (omissis), per quanto ancorata su un corrispettivo maggiore, non prevedeva un pagamento *cash*, bensì - quanto meno come opzione alternativa e da riferire ad una parte del prezzo ancora da definire - il passaggio all'alienante di quote dell'acquirente (prospettiva che (omissis) ben poteva ritenere estranea alle strategie aziendali del momento); allo stesso modo, l'offerta della famiglia (omissis), per quanto a sua volta costruita su un valore più alto del compendio da cedere, conteneva clausole tali da rendere attuale, per la venditrice, il rischio di doversi fare ancora carico di (omissis), specialmente per le attività da svolgere presso le sedi aeroportuali milanesi.

Queste, almeno, risultavano le prospettazioni della difesa appellante, che non si era affatto soffermata sul problema della salvaguardia dei livelli occupazionali: ad avviso del Tribunale, quell'aspetto era stato by-passato dalla scelta del (omissis) e del (omissis) di consigliare a (omissis) di impegnarsi a una tutela di facciata, limitata ad un anno. Non di meno, a quella ricostruzione (apodittica, perché non era stato chiarito chi tra i due si sarebbe fatto promotore del suggerimento, nonché indicativa di una discutibile tensione moralizzatrice della decisione di primo grado, laddove imputava sarcasticamente ai due imputati di avere agito con "alto professionismo") era stato obiettato che l'angolo visuale avrebbe dovuto spostarsi sulla liquidità che l'offerta di (omissis), diversamente da quelle formalizzate alcuni mesi prima, avrebbe potuto garantire. E, sul punto, la motivazione della Corte di appello, fermatasi ancora una volta al tema delle presunte ed insufficienti garanzie per i dipendenti di (omissis), non spende rilievi di sorta, incorrendo in una palese, omessa disamina di un profilo di gravame *ictu oculi* decisivo.

Ne deriva la necessità di annullare la sentenza in epigrafe nei riguardi del (omissis), con rinvio ad altra sezione della Corte di appello di Roma affinché proceda a nuovo esame in ordine alla configurabilità del delitto *sub* A4) - nei termini appena evidenziati - sul piano dell'elemento materiale.

13. Anche in punto di dolo, inoltre, non può che convenirsi con le osservazioni della difesa, laddove denunciano la contraddittorietà della ricostruzione operata dalla Corte di merito. Se infatti, segnatamente in tema di bancarotta per dissipazione, gli indici di fraudolenza su cui ancorare la rilevanza penale della condotta (in base ai riferimenti giurisprudenziali già diffusamente ricordati in precedenza) appaiono di più immediata chiarezza nel momento in cui l'impresa versi in stato di decozione, nel caso di specie sono proprio i giudici di appello a individuare nel giugno 2004 l'epoca in cui la crisi di (omissis) divenne obiettivamente rilevabile. Ma se è vero che a quella data risalgono sia la relazione della società di revisione (omissis) che la nota confidenziale di (omissis), è altrettanto inequivoco e documentalmente provato come il (omissis) avesse lasciato il proprio incarico quattro mesi prima. Tale scansione cronologica non era stata oggetto di attenzione da parte della sentenza di primo grado, limitatasi a rilevare che «(omissis) ha, nel corso delle dichiarazioni rese in aula, più volte sostenuto la congruità dell'operazione, ma nulla ha spiegato circa le enormi incongruenze sopra elencate»; è invece segnalata dalla Corte di appello, che tuttavia pone apertamente in risalto la posteriorità delle vicende significative di tutti gli episodi contestati in rubrica rispetto a quelle relazioni, «con la sola eccezione delle condotte ascritte all'a.d. (omissis), che lasciò l'incarico il 27 febbraio 2004» (pag. 22). Una volta chiarito il dato, però, la sentenza oggi

impugnata non si perita di trarne le logiche conseguenze, quanto meno sforzandosi di ricavare altrove gli elementi da cui ricavare anche in capo al (omissis), e già prima dei coevi scritti di (omissis) o di (omissis), la consapevolezza della crisi in atto e comunque della natura dissipatoria della cessione di (omissis).

Del resto, non va trascurato che il (omissis), quando decise di proporre al consiglio di amministrazione di differire la vendita della partecipazione in (omissis) dopo l'offerta del gruppo (omissis), non pose l'accento su una sicura o quanto meno probabile prospettiva di futura acquisizione di maggior valore del compendio oggetto di cessione, descrivendo invece la società in termini sostanzialmente negativi, quale fattore di costi. Ne dà contezza la relazione del consulente tecnico del p.m., richiamando le parole dell'imputato, come da stralcio riprodotto nella motivazione della sentenza di primo grado, a pag. 232: «"la necessità di approfondire sia il progetto presentato dal *management* di (omissis), che le eventuali *partnership*, porta a consigliare un rinvio in merito alla cessione del capitale di (omissis)": fermo restando il fatto che la cessione di quest'ultima resta fondamentale e necessaria, in ragione del fatto che la suddetta società continua a produrre perdite ed opera in un mercato, quello dei voli *charter*, il cui andamento risulta fortemente negativo». Le risultanze documentali, pertanto, indicano l'amministratore delegato dell'epoca come soggetto convinto - a torto od a ragione - della necessità di tagliare un ramo secco onde contenere i costi: un soggetto per il quale la prospettiva di ricavare liquidità immediata, in luogo di ulteriori e diverse partecipazioni (sia pure di maggior valore), ben avrebbe potuto intendersi preferibile.

Dalle considerazioni che precedono deriva la necessità di annullare la sentenza impugnata nei confronti del (omissis), anche in ordine alla verifica della sussistenza dell'elemento soggettivo del reato a lui ascritto.

14. Il motivo di ricorso afferente le statuizioni civilistiche deve ritenersi assorbito.

RICORSI di (omissis) e (omissis)

15. Le posizioni degli imputati (omissis) e (omissis) meritano di essere trattate unitariamente, in ragione della parziale sovrapponibilità delle rispettive ragioni di doglianza. Va preliminarmente chiarito che le censure dei ricorrenti in punto di configurabilità di condotte dissipative, in linea di principio, non possono trovare accoglimento per le ragioni sopra evidenziate analizzando i motivi di ricorso articolati nell'interesse del (omissis) sul piano generale; nel contempo, e

sempre in base alle argomentazioni sviluppate in precedenza, deve avvertirsi che si imporrebbe già l'annullamento della sentenza impugnata:

- nei riguardi dello (omissis) e del (omissis), con riferimento al capo A2), limitatamente alla bancarotta per dissipazione, confermandosi invece la valenza distrattiva della condotta loro contestata (salvo valutare, come si passerà ad illustrare tra breve, il problema della ravvisabilità di un loro concorso con il (omissis));

- nei riguardi del (omissis), in ordine al capo A4), sotto il profilo della effettiva ravvisabilità della dissipazione per la ritenuta incongruità del prezzo della cessione della partecipazione di (omissis) in (omissis), come segnalato nel § 12, dedicato alla posizione del (omissis).

16. Come si è evidenziato in precedenza, i difensori di entrambi gli imputati si dolgono della affermazione di penale responsabilità che ha riguardato i loro assistiti, ritenuti dai giudici di merito "direttori generali di fatto" di (omissis) e dunque rientranti fra i soggetti chiamati a rispondere in linea diretta dei delitti sanzionati ai sensi del combinato disposto degli artt. 216 e 223 legge fall.; una declaratoria di colpevolezza, dunque, avvenuta non già considerando il (omissis) e lo (omissis) (come il tenore dei capi d'imputazione avrebbe sembrato suggerire) concorrenti nei reati propri dell'amministratore delegato, nei termini di cui alla responsabilità dell'*extraneus*. A tale ricostruzione vengono obiettati un duplice ordine di rilievi:

- innanzi tutto, né il Tribunale né la Corte territoriale hanno specificato quali dovrebbero intendersi i poteri di un direttore generale (vuoi in astratto, vuoi con riferimento alle peculiarità di (omissis)), non rendendo conseguentemente possibile verificare se l'uno o l'altro degli odierni ricorrenti li esercitarono in forma più o meno continuativa;

- in secondo luogo, analizzando le singole condotte ascritte al (omissis) e/o allo (omissis), non è dato comprendere quale contributo essi avrebbero arrecato alle operazioni che (stando all'impianto accusatorio) costituirebbero ipotesi di bancarotta.

In altre e più semplici parole, secondo i difensori dei ricorrenti non si sa cosa il (omissis) o lo (omissis) avrebbero dovuto fare, per essere considerati soggetti esercenti le funzioni di un direttore generale; né si sa cosa davvero fecero in occasione della cessione a (omissis) di (omissis) (il (omissis)) o dello scorporo di (omissis) (entrambi), senza dunque poter valutare se le loro ignote condotte vennero concretamente realizzate atteggiandosi, l'uno e/o l'altro, a direttore generale.

16.1 Punto di partenza dell'analisi deve essere, perciò, la presa d'atto di quali poteri spettassero in effetti ai due imputati, che certamente direttori generali non erano, onde chiedersi come - rispetto ai limiti dei poteri di cui erano titolari - essi potessero esorbitare fino ad esercitare funzioni più ampie e rilevanti; una verifica, questa, che appare utile anche per capire se i comportamenti dei ricorrenti all'atto delle operazioni richiamate, ammesso che se ne possano individuare, furono o no coerenti alle funzioni loro proprie. Or bene, il (omissis) era il responsabile del settore Finanza Straordinaria di (omissis), operando inizialmente in un organigramma ove un direttore generale era in effetti previsto, con l'aggiunta di due vice-direttori generali (uno dei quali era il già ricordato dott. (omissis)); lo (omissis) assunse invece la veste di direttore centrale del settore Amministrazione e Finanza il 22/11/2004, quando l'organigramma era già stato rivisto. Come rileva la sentenza impugnata, alle pagg. 25-26, l'articolazione organizzativa di (omissis) non prevedeva più «la figura del direttore generale, ma solo quella di "dirigenti che ricoprono ruoli a riporto del presidente - amministratore delegato, con le funzioni per ciascuno indicate". E' altrettanto vero che trattasi di ruoli di rilievo apicale, nelle rispettive funzioni tecniche, proprio come gli imputati hanno pacificamente riconosciuto nei rispettivi esami dibattimentali, laddove hanno sostanzialmente ammesso di avere dato forma e contributo alle decisioni proprie della funzione più squisitamente amministrativa». I dirigenti di cui l'amministratore delegato si avvaleva, con un rapporto di stretta collaborazione, erano appunto i direttori centrali, in numero di 10: e se ne dovrebbe dedurre che, secondo la ricostruzione offerta dalla Corte territoriale, le attività compiute dal (omissis) ai fini della vendita della partecipazione in (omissis), nonché quelle ascrivibili a lui ed allo (omissis) in occasione dello scorporo di (omissis) , furono indicative di un contributo a funzioni gestorie vere e proprie.

Già a questo punto della disamina, tuttavia, si impongono alcune osservazioni critiche. *In primis*, nessuna distinzione, concettuale o concreta, è stata compiuta dai giudici di merito tra i fatti anteriori al 2004 (rientrandovi la vicenda della cessione di (omissis)) e quelli successivi: nel 2003, infatti, un direttore generale c'era, coadiuvato da due vice, e sarebbe stato doveroso chiarire come poté il (omissis) soppiantare tutti e tre, arrivando in pratica ad assumere iniziative che in prima battuta sarebbero spettate ad altri, rimasti - in ipotesi, dato il loro mancato coinvolgimento nelle indagini e nel processo - del tutto inerti. Questione di fatto, che naturalmente non può essere il giudice di legittimità ad affrontare, ma che risulta pacificamente inesplorata sia dal Tribunale che dalla Corte di appello. Inoltre, con riguardo alla seconda operazione qui in rilievo, di cui al capo A2) della rubrica, si dovrebbe ipotizzare che - scomparso un direttore generale e due suoi vice, tutti *pleno iure* - non

uno, ma ben due dirigenti apicali si sarebbero trovati contemporaneamente ad esercitarne le funzioni: ciò senza neppure evidenziare perché, dato che si trattava di svolgere quei compiti in via di fatto e senza investiture formali, si sarebbe reso necessario coinvolgerli entrambi, e per quali specifiche incombenze. Tema parimenti ignorato dalla sentenza impugnata.

La Corte territoriale, a ben guardare, affronta il problema solo su un piano generale, non cogliendone le implicazioni che investono la fattispecie concreta in termini di maggiore peculiarità: si limita infatti a far osservare che «la questione che qui rileva non è di denominazione formale, ma di contenuto effettivo delle funzioni [...] svolte», per poi considerare - richiamando le dichiarazioni rese dagli stessi imputati - «irrilevante che la loro nomina sia o meno intervenuta per statuto o per volontà dell'assemblea, mentre non può negarsi [...] che essi hanno - in concreto - svolto le funzioni di direttore generale, laddove si considerino sia l'ampiezza dei poteri loro riconosciuti, sia la circostanza che non vi fosse alcuna altra posizione intermedia tra gli stessi e l'amministratore delegato. Nella specie devono perciò venire in considerazione i principi elaborati dalla giurisprudenza di legittimità in tema di esercizio di fatto delle funzioni [...]. E' conseguentemente inconferente il richiamo all'ipotesi di concorso dell'*extraneus* nel reato commesso dal soggetto munito della qualifica, dovendosi concludere che il problema si sposta unicamente sul piano dell'accertamento di merito, in ordine cioè alla prova delle funzioni concretamente esercitate». Precisato poi poi che «il tema è stato prevalentemente affrontato con riferimento alla figura dell'amministratore di fatto, registrandosi in proposito un ormai consolidato e pacifico orientamento giurisprudenziale nel senso qui ritenuto», la disamina si conclude richiamando «il tenore della riforma dei reati societari del 2002, laddove il legislatore ha recepito il criterio funzionalistico o dell'effettività, posto che ha provveduto a tipizzare, all'art. 2639 cod. civ., i tratti caratterizzanti le funzioni di fatto, fissando due parametri in presenza dei quali la funzione di fatto assume rilevanza giuridica: 1) esercizio della funzione in modo continuativo; 2) significatività degli atti posti in essere».

16.2 Sembra dunque evidente che, stando al percorso argomentativo seguito dai giudici di merito, il primo nodo da risolvere sia quello dell'esercizio di fatto delle funzioni di un direttore generale, indipendentemente dalla necessità di dare alle stesse un contenuto ben determinato e di confrontarsi con le possibili modalità di quell'esercizio (da parte di chi direttore generale non sia, quando ve n'è uno più due vice, ovvero da parte di due soggetti che non lo siano ma vi si atteggino contemporaneamente e nel disbrigo della stessa operazione). Il secondo nodo è invece quello della prova di quali siano state le funzioni davvero esercitate, a prescindere dalla prospettiva di poterle confrontare con uno schema tipico, più o meno normativizzato, dei poteri riservati a un direttore generale.

Fermo restando che, per le ragioni appena illustrate, la disamina rimarrebbe in ogni caso carente, è opportuno seguire l'ordine logico suggerito dalla sentenza impugnata ponendosi il primo quesito, vale a dire se sia possibile attribuire a taluno, in ragione dell'attività che egli abbia svolto nella realtà dei fatti, la qualità di direttore generale, venendolo perciò ad inserire - malgrado un difetto di investitura formale - nel novero dei soggetti a cui sia legittimo addebitare in via diretta una condotta penalmente rilevante quale bancarotta fraudolenta. Come ricordato richiamando in sintesi le ragioni di doglianza, i difensori del (omissis) e dello (omissis) manifestano a riguardo un avviso contrario: citano, in particolare, giurisprudenza della Prima Sezione civile di questa Corte, secondo cui l'indeterminatezza normativa del ruolo di un direttore generale rende necessaria una nomina in base a previsioni statutarie. *Ergo*, al di fuori di tali casi, non esisterebbero disposizioni normative che consentano di estendere lo speciale ed eccezionale regime di responsabilità ad altri soggetti che svolgono, di fatto, le medesime funzioni.

In tal senso, effettivamente, si è affermato che «in tema di azione di responsabilità nei confronti del direttore generale di società di capitali, la disciplina prevista per la responsabilità degli amministratori si applica, ai sensi dell'art. 2396 cod. civ. (nel testo vigente prima della riforma societaria di cui al d.lgs. n. 6 del 2003, che vi ha apportato modifiche non significative), esclusivamente se la posizione apicale di tale soggetto all'interno della società, sia o meno un lavoratore dipendente, sia desumibile da una nomina formale da parte dell'assemblea o anche del consiglio di amministrazione, in base ad apposita previsione statutaria; infatti, non avendo il legislatore fornito una nozione intrinseca di direttore generale collegata alle mansioni svolte, non è configurabile alcuna interpretazione estensiva od analogica che consenta di allargare lo speciale ed eccezionale regime di responsabilità di tale figura ad altre ipotesi, salva la ricorrenza dei diversi presupposti dell'amministratore di fatto» (Sez. 1 civ., n. 28819 del 05/12/2008, Rv. 606069; nello stesso senso, v. altresì Sez. 1 civ., n. 23630 del 18/11/2015, Rv. 637686). Nella motivazione della sentenza del 2008, partendo dal dato normativo - in particolare, dall'art. 2396 cod. civ., secondo cui "le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori si applicano anche ai direttori generali nominati dall'assemblea o per disposizione dello statuto, in relazione ai compiti loro affidati" -, la Prima Sezione civile di questa Corte scriveva che «il legislatore, nell'art. 2396 cod. civ., non ha offerto una definizione di direttore generale legata al contenuto intrinseco delle mansioni, ma ha ricollegato la responsabilità di tale soggetto alla sua posizione apicale all'interno della società, desunto dal dato formale della nomina da parte dell'assemblea od anche del consiglio di amministrazione, in base ad apposita previsione statutaria. Al di fuori di queste ipotesi non sussiste un

preciso supporto normativo che consenta di estendere lo speciale ed eccezionale regime di responsabilità proprio della figura nominata di direttore generale ad altre ipotesi vicine a quella considerata dal legislatore. Il tentativo di procedere ad un'interpretazione estensiva od analogica della disciplina di legge urta contro la circostanza che manca il *tertium comparationis*, perché, come s'è detto, il legislatore non ha fornito la nozione intrinseca di direttore generale collegata alle mansioni svolte, ed ogni determinazione del contenuto di tali mansioni, in difetto di un sicuro parametro normativo di riferimento, diviene arbitraria».

Non sembra al Collegio, tuttavia, che tale linea interpretativa possa assumere decisività anche in sede penale, atteso che l'equiparazione fra amministratore e direttore generale statuita dal citato art. 2396 vale esclusivamente ai fini delle norme disciplinanti la responsabilità civile e della possibile esperibilità degli strumenti a ciò demandati (ad esempio, l'azione di responsabilità *ex* art. 2409 cod. civ.). In ambito penale, la norma di riferimento è invece quella di cui all'art. 2639 cod. civ., secondo cui "per i reati previsti dal presente titolo al soggetto formalmente investito della qualifica o titolare della funzione prevista dalla legge civile è equiparato sia chi è tenuto a svolgere la stessa funzione, diversamente qualificata, sia chi esercita in modo continuativo e significativo i poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione". La previsione è dettata in tema di reati societari, dove si rinvengono - analogamente a quanto stabilito dall'art. 223 legge fall. - fattispecie criminose che individuano quali soggetti attivi anche i direttori generali (si pensi agli artt. 2621 e 2622 cod. civ., che sanzionano diverse ipotesi di false comunicazioni sociali). E, se l'art. 2639 costituisce il pacifico parametro di riferimento per offrire un disegno e conferire rilevanza, anche in ambito di reati fallimentari, alla figura dell'amministratore di fatto, regole di elementare ragionevolezza impongono di seguire lo stesso percorso ermeneutico anche a proposito del direttore generale di fatto, prescindendo dai vincoli derivanti da nomine *ad hoc* o da disposizioni statutarie.

Alla domanda se si possa ipotizzare, ai fini dell'attribuibilità ad un soggetto di una condotta qualificata come bancarotta fraudolenta patrimoniale (per distrazione o dissipazione, poco sposta), il suo esercizio di fatto delle funzioni di direttore generale, sembra perciò senz'altro doverosa una risposta affermativa. Né assume particolare spessore, in concreto, il tema di quali possano essere dette funzioni.

Analizzando i contributi della giurisprudenza di questa Corte, è innegabile che la quasi totalità delle pronunce hanno in effetti riguardato la diversa figura dell'amministratore di fatto, ma dettando principi che possono sicuramente essere traslati alla tematica qui in esame: ciò a partire dalla consolidata affermazione in base alla quale, «in tema di bancarotta fraudolenta, i destinatari delle norme di cui agli artt. 216 e 223 legge fall. vanno individuati sulla base

delle concrete funzioni esercitate, non già rapportandosi alle mere qualifiche formali ovvero alla rilevanza degli atti posti in essere in adempimento della qualifica ricoperta» (Sez. 5, n. 27264 del 10/07/2020, Fontani, Rv. 279497). Già anni prima, con una pronuncia massimata riportando il medesimo principio di diritto (Sez. 5, n. 41793 del 17/06/2016, Ottobrini, Rv. 268273), si era diffusamente spiegato in motivazione che appariva consolidato, «all'interno della giurisprudenza di legittimità, l'orientamento secondo cui la nozione di amministratore di fatto, introdotta dall'art. 2639 cod. civ., postula l'esercizio in modo continuativo e significativo dei poteri tipici inerenti alla qualifica od alla funzione, anche se "significatività" e "continuità" non comportano necessariamente l'esercizio di "tutti" i poteri propri dell'organo di gestione, ma richiedono l'esercizio di un'apprezzabile attività gestoria, svolta in modo non episodico od occasionale. La posizione dell'amministratore di fatto, destinatario delle norme incriminatrici della bancarotta fraudolenta, dunque, va determinata con riferimento alle disposizioni civilistiche che, regolando l'attribuzione della qualifica di imprenditore e di amministratore di diritto, costituiscono la parte precettiva di norme che sono sanzionate dalla legge penale. La disciplina sostanziale si traduce, in via processuale, nell'accertamento di elementi sintomatici di gestione o cogestione della società, risultanti dall'organico inserimento del soggetto, quale *intraneus* che svolge funzioni gerarchiche e direttive, in qualsiasi momento dell'*iter* di organizzazione, produzione e commercializzazione dei beni e servizi - rapporti di lavoro con i dipendenti, rapporti materiali e negoziali con i finanziatori, fornitori e clienti - in qualsiasi branca aziendale, produttiva, amministrativa, contrattuale, disciplinare».

Questioni identiche, pertanto, ben possono porsi a proposito della figura del direttore generale di fatto, da individuarsi alla luce dei medesimi parametri incidenti sulla concreta gestione dell'attività imprenditoriale e dell'assetto organizzativo dell'azienda: tanto che, assai significativamente, si è affermato non esservi violazione del principio di correlazione tra il reato contestato e quello ritenuto in sentenza sia quando «un soggetto venga condannato per bancarotta fraudolenta nella qualità di socio amministratore di fatto, anziché quale amministratore unico di diritto, qualora rimanga immutata l'azione distrattiva ascrittagli» (Sez. 5, n. 36155 del 30/04/2019, Meoli, Rv. 276779), sia nel diverso caso in cui all'imputato venga contestato il delitto di bancarotta nella veste di direttore generale della società fallita, ma egli sia poi condannato quale gestore di fatto della medesima società (Sez. 5, n. 1842 del 25/11/1998, dep. 12/02/1999, Pagani, Rv. 212351).

In definitiva, si tratta pur sempre di funzioni apicali, che debbono trovare giocoforza svolgimento - con caratteri di continuatività e significatività - all'atto di definire (e/o dare esecuzione a) attività gestorie, vuoi autonomamente vuoi in

un rapporto di diretta collaborazione con chi si trovi in posizione, formale o di fatto, sovraordinata. Un rapporto che nel caso di specie, come segnalato dal Tribunale e dalla Corte di appello, era verosimilmente sussistente sia per il (omissis) (con gli amministratori delegati (omissis), prima, e (omissis), poi) che per lo Spazzadeschi (con il solo (omissis)): ma, come parimenti già evidenziato, si trattava di certo di rapporti di contenuto variabile, ove i connotati di continuatività e significatività non appaiono sufficientemente chiariti dalle sentenze di merito, neppure in esito alla doverosa presa d'atto che fino al 2004 un direttore generale e due vice-direttori generali erano stati davvero in carica.

Anche sostenere che, almeno con riguardo al periodo successivo, esistevano più direttori centrali chiamati in via di fatto ad esercitare funzioni apicali si risolve in una affermazione meramente assertiva, non idonea a chiarire come mai - ad esempio, nel disbrigo dell'operazione *sub* A2) - di direttori generali di fatto ne fossero necessari due: una circostanza, quest'ultima, che rende ragionevolmente plausibile, piuttosto, una ricostruzione secondo cui, a seconda della specifica incombenza da curare, venisse sollecitato l'intervento del dirigente di riferimento per il settore volta a volta interessato. Con l'ulteriore conseguenza di dover intendere quell'intervento sicuramente significativo, ma assai verosimilmente episodico e non continuativo: a meno di non voler ipotizzare che il (omissis) o lo Spazzadeschi fossero divenuti direttori generali di fatto per essersi arrogati competenze riservati a settori diversi dai loro. Il che è astrattamente possibile, ma non risulta sia stato provato, né mai eventualizzato come assunto accusatorio.

16.3 Ma le lacune motivazionali della sentenza impugnata si rivelano ancor più evidenti, ove rapportate alle specifiche doglianze a suo tempo articolate dalle difese con i motivi di gravame esposti avverso la decisione di primo grado, in relazione al secondo corno del dilemma, vale a dire quello - pur espressamente avvertito dalla Corte territoriale - della prova del contributo causale di ciascuno degli odierni ricorrenti ai fini della realizzazione delle condotte criminose loro addebitate.

Pure ammettendo, infatti, che essi potessero davvero qualificarsi come direttori generali di fatto, rimane in ogni caso indefettibile dimostrare cosa fecero in concreto, palesando attraverso i loro comportamenti l'esercizio di quelle funzioni dirigenziali di vertice o quanto meno una modalità di partecipazione - anche atipica - alla fattispecie delittuosa, costruita e contestata in forma concorsuale. Nella sentenza del Tribunale, riguardo al reato *sub* A2) e con osservazioni dedicate ad entrambi gli imputati, si legge alle pagg. 154 e segg. che «la circostanza che le operazioni, come ovvio, portassero la "firma" di (omissis), non esautora da responsabilità i due dirigenti apicali. E peraltro, non solo essi, (omissis) e (omissis), hanno condiviso le modalità illecite con cui realizzare

l'operazione di *outsourcing*, ma hanno preso parte al procedimento decisionale, senza il quale le scelte gestionali sullo scorporo non sarebbero state neppure determinate. Si tratta di un procedimento decisionale, appunto, e non di un "ordine" facente capo al solo (omissis). (omissis) e (omissis), parti necessarie di un procedimento decisionale che li ha visti protagonisti assieme a (omissis)».

Come si sarebbe palesata, tuttavia, la partecipazione diretta dei due ricorrenti al procedimento decisionale, non è meglio approfondito. Distinguendo poi le due posizioni, sul conto dello (omissis) i giudici di primo grado ricordano che «egli si è avvalso della facoltà di non rispondere. Era il "fedele" uomo di (omissis), sin da quando questi aveva assunto la direzione delle (omissis). Il 22/11/2004 assume il ruolo di direttore centrale del settore Amministrazione e Finanza, che prima aveva ricoperto Egidi, rivestendo tale ruolo quando questi, entrato in disaccordo con (omissis) per non aver condiviso talune decisioni (tra cui l'operazione (omissis)) aveva rassegnato le dimissioni [...]. A questo punto, interviene (omissis), il quale, proprio in virtù del ruolo apicale di collaborazione e istruttoria rivestito, dà forma alle decisioni relative all'operazione, già prese da (omissis), così contribuendo alle decisioni stesse ed attuandole, in tal modo divenendo corresponsabile. Egli parteciperà in prima persona ad alcuni cda in cui illustrerà i termini dell'operazione. E senza il suo apporto determinativo nella fase decisionale lo scorporo non avrebbe potuto essere effettuato (e d'altronde il suo predecessore (omissis) se ne era andato da (omissis), anche per questo). Emblematica la funzione di (omissis), utilizzato dai correi, mercé l'alta qualifica rivestita in (omissis), come utile strumento per ammansire il cda e il collegio sindacale: sarà a (omissis) che si rivolgerà (inutilmente) il collegio sindacale per avere un prospetto delle consulenze esterne distribuite da (omissis); e sempre a (omissis) si rivolgerà il collegio sindacale per valutare l'*asset* rappresentato dalla flotta nella operazione di scorporo (e, guarda caso, (omissis) sconsiglierà di rivolgersi ad un esperto esterno per valutare gli *asset* aziendali per la probabile esosità della consulenza)».

I consigli di amministrazione che avrebbero visto la partecipazione dello (omissis), però, non appaiono evidenziati, tanto che - nei motivi di appello - la difesa dell'imputato aveva rappresentato come egli avesse assunto la carica di direttore centrale del settore Amministrazione e Finanza il 22/11/2004, vale a dire oltre un mese dopo rispetto alla data del cda (13/10/2004) in cui era stata presa la decisione dello scorporo di (omissis). Era stata anche documentata la presenza dell'odierno ricorrente a due consigli di amministrazione, in date ovviamente successive al suo ingresso in (omissis), ma senza che la questione dello scorporo fosse stata in alcun modo discussa.

In ordine al (omissis), la sentenza del Tribunale lo individua correttamente come «il responsabile del settore Finanza Straordinaria. In sede d'esame, (omissis) specifica quale fosse stato il suo ruolo apicale, ammettendo la responsabilità nell'elaborazione e istruttoria delle decisioni prese da (omissis), aggiungendo che "non avrebbe dato luogo a dette decisioni, se avesse pensato che potessero essere dannose per gli azionisti". Dunque, egli partecipò attivamente alla scelta di implementare il piano industriale con lo scorporo delle aziende e con la vendita dei "servizi", scelta - anche a suo dire - tutta di (omissis). Peraltro, il teste (omissis) ha dichiarato che (omissis) era direttamente responsabile della strategia e delle decisioni da prendere di volta in volta: il cda aveva solo il compito di controllare e poi approvare le sue decisioni, nonché le modalità pratiche per l'attuazione delle decisioni stesse». In relazione al reato rubricato al capo A4), la stessa pronuncia di primo grado segnala, a pag. 244, che «(omissis) [...], pur affermando di aver svolto compiti da mero esecutore, ha affermato in sede dibattimentale di aver voluto tra le altre anche l'operazione (omissis), e che diversamente non avrebbe collaborato per la sua realizzazione. In sostanza, ha ammesso trattarsi di una sua creatura».

I rilievi del Tribunale appaiono tautologici e travisanti: l'affermazione dell'imputato di aver "voluto" le operazioni per cui si era attivato, precisando che in caso contrario non avrebbe prestato la sua collaborazione per portarle a compimento, significa *ictu oculi* che egli intese sostenere di aver reputato quelle operazioni lineari ed utili, mentre si sarebbe tirato indietro ove si fosse accorto di qualcosa di poco chiaro. Le dichiarazioni del (omissis), dunque, non valevano affatto a confessare di essere stato l'ispiratore di una o più scelte imprenditoriali, rivendicando egli solo - a torto od a ragione, è altro problema - di aver compiuto attività che pensava strumentali al perseguimento dei fini dell'attività d'impresa e non pregiudizievoli per gli azionisti. Nulla di ammissivo, pertanto, ma anzi di coerente al ruolo dell'imputato nella veste di dirigente del settore Finanza Straordinaria, con funzioni di supporto del consiglio di amministrazione per dare attuazione alle operazioni diverse da quelle *routinarie* (per cui venivano coinvolte, invece, le strutture aziendali ordinarie).

Sulla base delle oggettive carenze delle argomentazioni della sentenza di primo grado, la sentenza di appello, in vero, risulta essersi limitata - sul capo A2) - a ritenere «infondate le censure - prospettate negli appelli (omissis) e (omissis) - in ordine ad una asserita, omessa indicazione delle condotte ai medesimi ascritte. In vero, le stesse dichiarazioni rese dai medesimi in dibattimento danno la misura del loro ampio apporto causale nella vicenda, avendo essi dato forma - a livello apicale - all'operazione di scorporo. L'apporto causale di (omissis) e (omissis) è stato fondamentale nell'attuazione dell'operazione» (pag. 40).

Se possibile, si tratta di affermazioni ancor più tautologiche di quelle del Tribunale, tanto più considerando le osservazioni della stessa Corte territoriale sul capo A3), dove sul conto degli appellanti (omissis) e (omissis) si legge, alle pagg. 49-50: «si deve osservare che l'accertamento in fatto in ordine al loro concreto apporto causale nell'operazione in esame non appare di univoca lettura. E' vero che essi hanno partecipato - nelle rispettive qualità - ad alcuni cda in cui l'acquisizione di (omissis) era all'ordine del giorno, ma è altrettanto vero che il ruolo del cda nella presente vicenda è sostanzialmente evanescente e tutt'altro che di primo piano, poiché l'operazione - per genesi e sviluppo - è una creazione propria dell'a.d., secondo logiche difficilmente riconducibili a presupposti economicamente convenienti e razionali [...]. La disamina degli atti dai quali emerge la loro presenza in alcuni snodi procedurali della vicenda non consente in vero di perimetrare esattamente il loro eventuale contributo causale al reato in esame».

E non è meglio chiarito perché tali considerazioni, a fronte della generalità dei dati esposti con riguardo al presunto concorso dei due imputati nell'operazione di scorporo di (omissis) i, non dovessero valere anche per il capo *sub* A2).

A proposito del capo A4), a pag. 59 della motivazione della pronuncia in epigrafe si legge soltanto che «il dott. (omissis) - dopo avere asserito il proprio ruolo di mero esecutore - ha parimenti dichiarato la propria adesione all'operazione (omissis), evidenziando di avere contribuito a darle forma. Non può omettersi di rimarcare che il contributo causale del dott. (omissis) fu essenziale, e che non solo non consta alcuna presa di distanza rispetto alle determinazioni dell'a.d., ma risulta al contrario una piena azione concorrente».

Ancora una volta, si è al cospetto di rilievi di palese carattere assertivo, senza alcuna componente di obiettiva valutazione delle reali dichiarazioni dell'imputato e dei motivi di doglianza che erano stati formulati nel suo interesse. Motivi che ponevano in risalto come il (omissis) si fosse limitato solo a far presente che le due operazioni addebitategli rientravano nella sua area di competenza e che provvide a dare esecuzione al deliberato di altri; parimenti evidenziate, ma trascurate *in toto* dalla Corte di merito, neppure per sottolinearne l'eventuale irrilevanza, erano state alcune deposizioni testimoniali indicate dalla difesa a supporto delle allegazioni dell'imputato.

17. Si impone, pertanto, l'annullamento della sentenza impugnata anche con riguardo alle posizioni del (omissis) e dello (omissis), affinché - oltre ai profili di annullamento già esposti quanto al capo A2), analizzando il ricorso del (omissis), e quanto al capo A4), in relazione alle doglianze del (omissis) - venga rivalutato il titolo della loro partecipazione concorsuale quali presunti direttori generali di

fatto e comunque sul punto concernente la verifica dell'effettivo contributo causale che essi avrebbero arrecato alle condotte criminose oggetto di contestazione (contributo alla luce del quale valutare altresì la sussistenza dell'elemento psicologico).

Anche per il (omissis) e lo (omissis) debbono intendersi assorbite le censure afferenti le statuizioni civilistiche. E' comunque doveroso segnalare che, essendo stati i due imputati già assolti quanto all'addebito *sub* A3), risulta fondata la censura secondo cui - in caso di eventuale conferma della loro responsabilità per i capi residui - la liquidazione dei danni in favore delle parti civili dovrebbe essere rideterminata tenendo conto della parziale decisione liberatoria: ciò in ragione della statuizione di condanna al risarcimento del danno, che (contrariamente a quanto osservato dall'Avv. (omissis) per i propri assistiti, nella memoria depositata il 22/09/2020) deve intendersi in solido con i coimputati cui i singoli addebiti appaiono ascritti in concorso.

In ordine al trattamento sanzionatorio, deve parimenti rilevarsi che, in caso di conferma del giudizio di colpevolezza, sarà necessario:

- rivedere per il (omissis) e per lo (omissis) (come pure per il (omissis)) i profili di determinazione della durata delle pene accessorie previste dall'art. 216, ultimo comma, legge fall., all'esito della declaratoria di illegittimità costituzionale della norma per effetto della sentenza del Giudice delle leggi n. 222/2018 (v. *sub* § 9);
- provvedere a un diverso computo nei riguardi del (omissis), ove la decisione di condanna continuasse a riguardare sia il reato di cui al capo A2) che quello *sub* A4), dovendo trovare applicazione - in luogo del regime *ex* art. 81 cpv. cod. pen., cui hanno fatto scorrettamente ricorso i giudici di merito senza neppure tenere conto della concessione all'imputato delle circostanze attenuanti generiche - la speciale disciplina della "continuazione fallimentare", ai sensi dell'art. 219, comma secondo, n. 1, legge fall. (si rimanda, anche a tal proposito, al § 9).

18. La soccombenza del (omissis) in punto di statuizioni civilistiche - integrale con riferimento al capo C), e comunque parziale in relazione alle condotte *sub* A) - ne impone altresì la condanna alla rifusione delle spese sostenute dalle parti civili nel presente giudizio di legittimità, limitatamente a quelle che hanno formulato rituali conclusioni. L'entità dei singoli rimborsi viene determinata nelle misure di cui al dispositivo, in ragione del numero delle parti assistite dai rispettivi patrocinatori, ovvero con rimessione al competente giudice di merito per le parti civili ammesse al patrocinio a spese dello Stato: a quest'ultimo riguardo, deve trovare applicazione il principio di diritto secondo cui «in tema di liquidazione, nel giudizio di legittimità, delle spese sostenute dalla parte civile

ammessa al patrocinio a spese dello Stato, compete alla Corte di cassazione, ai sensi degli artt. 541 cod. proc. pen. e 110 del d.P.R. 30 maggio 2002, n. 115, pronunciare condanna generica dell'imputato al pagamento di tali spese in favore dell'Erario, mentre è rimessa al giudice del rinvio, o a quello che ha pronunciato la sentenza passata in giudicato, la liquidazione delle stesse mediante l'emissione del decreto di pagamento ai sensi degli artt. 82 e 83 del citato d.P.R.» (Sez. U, sentenza n. 5464 del 26/09/2019, dep. 12/02/2020, De Falco, Rv. 277760).

Agli importi indicati in dispositivo debbono intendersi aggiunti, *ex lege*, quelli corrispondenti a titoli accessori.

Deve darsi atto, infine, dell'infondatezza della pretesa dell'Avv. (omissis), avanzata con la memoria del 29/09/2020 nell'interesse delle parti civili rappresentate, volta ad ottenere un risarcimento dei danni morali patiti e patiendi in misura superiore rispetto a quanto già liquidato: istanza irritualmente formulata in vista dell'udienza di discussione, senza aver impugnato la sentenza in epigrafe *in parte qua*.

P.Q.M.

Annulla la sentenza impugnata nei confronti di (omissis), (omissis) (omissis) e (omissis), con rinvio per nuovo esame ad altra sezione della Corte di Appello di Roma.

Annulla la stessa sentenza nei confronti di (omissis), limitatamente alla bancarotta dissipativa di cui al capo A2) ed in ordine al capo A6), nonché al trattamento sanzionatorio, con rinvio per nuovo esame sul punto ad altra sezione della Corte di Appello di Roma.

Rigetta nel resto il ricorso di (omissis).

Condanna (omissis) al pagamento delle spese sostenute nel grado dalle parti civili, così determinate: Avv. (omissis) euro 4.000,00; Avv. (omissis) euro 13.000,00, con distrazione in favore del procuratore dichiaratosi antistatario; Avv. (omissis) euro 2.000,00; Avv. (omissis) euro 4.500,00; Avv. (omissis) euro 2.400,00; Avv. (omissis) euro 2.000,00; Avv. (omissis) euro 2.000,00; Avv. (omissis) euro 2.400,00; Avv. (omissis) euro 6.000,00; Avv.to (omissis), per Codacons, nella misura che sarà determinata dalla Corte di Appello competente;

Avv. (omissis), per le altre parti, euro 7.000,00; Avv. (omissis) euro 2.000,00; Avv. (omissis) euro 5.000,00; Avv. (omissis) euro 2.000,00.

Così deciso in Roma, il 15/10/2020

I Consiglieri estensori

Rossella Catena

Paolo Micheli

Il Presidente

Maria Vessichelli

CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
V SEZIONE CIVILE
DEPOSITATA IN CANCELLERIA

25 FEB 2021

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO

Il Funzionario Giudiziario
Tiziana PASQUAZI