



Camera Arbitrale di Milano

Arbitrato n. 11018

CAMERA ARBITRALE
DI MILANO S.R.L.

13 MAG. 2021

PROT. N. A-11018/75

Lodo arbitrale definitivo

Pronunciato in Milano dal tribunale arbitrale composto dai sigg.

Dott. RENATO RORDORF

Prof. Avv. VINCENZO MARICONDA

Prof. Avv. VINCENZO ROPPO

Presidente

Arbitro

Arbitro

Nel procedimento arbitrale promosso da:

RCS Mediagroup S.p.A., con sede in MILANO, VIA ANGELO RIZZOLI 8, C.F. 12086540155,
rappresentata e difesa dagli avv.ti Sergio Erede, Laura Salvaneschi, Francesco Mucciarelli e Riccardo
Bordi

attrice

contro

Kryalos SGR S.p.A. in qualità di società di gestione del Fondo Delphine, con sede in MILANO,
VIA BRERA 3, C.F. 05083780964, rappresentata e difesa dagli avv.ti Carlo Pavesi, Francesco Gatti,
Giuseppe Iannaccone, Stefano Verzoni ed Anna Melgrati

convenuta

Conclusioni delle parti

Per parte attrice:

“Voglia l'Ill.mo Collegio Arbitrale, respinta ogni avversaria domanda, difesa, eccezione, istanza,
anche istruttoria, per tutti i motivi già illustrati nelle difese, legali e tecniche, in atti, e che verranno
ulteriormente indicati:



1. Condannare Kryalos SGR S.p.A. ("Kryalos"), nella sua qualità di società di gestione pro-tempore del fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati (parte sostanziale del giudizio) denominato "Delphine", e quest'ultimo per quanto occorrer possa, ai sensi delle norme applicabili, inclusi (anche in alternativa e comunque senza limitazione) gli artt. 1175 e/o 1337 e/o 1338 c.c. e/o art. 644 c.p. e/o artt. 2 e/o 41 Cost., a pagare e/o rimborsare e/o risarcire a RCS tutti i costi e/o oneri e/o danni (incluso il minor ricavo, anche a titolo di riequilibrio del sinallagma), patrimoniali e non patrimoniali, subiti e subendi – nella misura quantificata in atti o in quella maggiore o minore ritenuta dal Collegio Arbitrale, anche in via equitativa - per violazione, fra l'altro, dei doveri di buona fede, correttezza e solidarietà in relazione all'operazione di vendita e contestuale locazione degli immobili siti in Milano, via Solferino 28, via San Marco 21, via Balzan 3, di cui al Preliminary Asset Purchase Agreement in data 13.11.2013 e agli atti o contratti esecutivi (Notarial Deeds e Lease Agreements in date 23.12.2013 e 6.3.2014), il tutto come meglio descritto in atti.
2. Condannare Kryalos, nella sua predetta qualità, e il fondo Delphine per quanto occorrer possa, ai sensi delle norme applicabili, inclusi (anche in alternativa e comunque senza limitazione) gli artt. 1218 c.c. e/o 808 c.p.c., a pagare e/o rimborsare e/o risarcire a RCS tutti i costi e/o oneri e/o danni, patrimoniali e non patrimoniali, subiti e subendi - nella misura quantificata in atti o in quella maggiore o minore ritenuta dal Collegio Arbitrale, anche in via equitativa - anche per il giudizio instaurato presso la Supreme Court di New York in violazione della clausola compromissoria, il tutto come meglio descritto in atti.
3. Condannare Kryalos, nella sua predetta qualità, e il fondo Delphine per quanto occorrer possa, a pagare e/o rimborsare e/o risarcire a RCS tutti i costi e/o oneri e/o danni subiti e subendi per non aver avuto la disponibilità delle somme sub 1. e 2. sopra, anche in misura pari agli interessi al tasso di mora, o in subordine al tasso praticato a RCS o, in ulteriore subordine, al tasso legale, o, ove ritenuto, in via equitativa, con applicazione dell'anatocismo, nonché della



rivalutazione monetaria, ove applicabile, su qualsiasi importo liquidato in favore di RCS, con decorrenza dalla data in cui gli importi avrebbero dovuto essere pagati a RCS o dalla data di pagamento da parte di RCS degli importi oggetto di rimborso (a seconda del caso), o comunque dalla data in cui il danno si è verificato o, in subordine, dalla domanda arbitrale.

4. In via istruttoria: disporre, ove occorra, la rinnovazione, in tutto o in parte, della consulenza tecnica depositata dal CTU Giorgio Bertinetti il 30.11.2020.

Con salvezza delle domande istruttorie di cui al punto 10 del Foglio di precisazione delle conclusioni di RCS in data 18.11.2019.

5. In ogni caso respingere, perché inammissibili e/o non fondate e/o non provate tutte le eccezioni e/o domande e/o istanze, anche istruttorie, di controparte e, in stretto subordine, per il non creduto caso di accoglimento, in tutto o in parte, di alcune delle avversarie domande, compensare qualsiasi importo in ipotesi dovuto da RCS con quelli che controparte sarà condannata e/o comunque tenuta a corrispondere a RCS in accoglimento, in tutto o in parte, delle domande di RCS, ferma la condanna di Kryalos, nella sua predetta qualità, e del fondo Delphine, per quanto occorrer possa, al pagamento della differenza positiva che risultasse in favore di RCS.
6. In ogni caso condannare Kryalos, nella sua predetta qualità, ed il fondo Delphine, per quanto occorrer possa, al pagamento delle spese relative all'arbitrato, inclusi gli onorari e le spese del Collegio Arbitrale, gli onorari e le spese dei consulenti tecnici nominati dal Collegio, le spese della Camera Arbitrale di Milano, gli onorari e le spese dei difensori e dei consulenti tecnici nominati da RCS.
7. Pronunciare qualsiasi altra statuizione che il Collegio Arbitrale ritenga necessaria e opportuna per l'accoglimento delle domande di RCS.
8. Con ogni più ampia riserva di modificare, integrare e specificare ulteriormente le allegazioni, difese e domande, nonché di proporre domande nuove, anche istruttorie, e/o di fornire ulteriori mezzi di prova.



Per parte convenuta:

i) a) respingere tutte le domande di RCS perché prescritte e/o infondate in fatto e in diritto; b) condannare RCS al risarcimento dei danni *ex art. 96*, primo e secondo comma, cod. proc. civ., per un importo da determinarsi anche in via equitativa, nella misura massima consentita; c) porre integralmente a carico di RCS le spese di funzionamento del procedimento arbitrale e quindi condannare RCS a rimborsare a Kryalos tutti gli importi da quest'ultima anticipati alla Camera Arbitrale nonché ai consulenti tecnici d'ufficio; d) condannare RCS alla rifusione integrale delle spese di difesa sostenute da Kryalos, oltre rimborso forfetario spese generali e accessori di legge; e) condannare RCS a rimborsare a Kryalos le spese sostenute per i propri consulenti tecnici di parte; f) condannare RCS a corrispondere un ulteriore importo, anche in via equitativa, ai sensi dell'art. 96, terzo comma, cod. proc. civ. e, infine, g) disporre ogni ulteriore provvedimento ritenuto necessario o opportuno;

nonché

ii) in via subordinata, nella denegata e non creduta ipotesi che l'ill.mo Collegio ritenesse sussistente una qualsivoglia responsabilità in capo a Kryalos, escludere la risarcibilità dei danni che RCS avrebbe potuto evitare usando l'ordinaria diligenza, ai sensi dell'art. 1227, secondo comma, cod. civ. e/o diminuire l'entità del risarcimento, *ex art. 1227*, primo comma, cod. civ.

* * *

La vicenda dalla quale trae origine questo giudizio è stata già sommariamente esposta nel lodo parziale e non definitivo col quale il Tribunale arbitrale ha risolto le questioni pregiudiziali e preliminari ed ha deciso alcune delle domande proposte dalle parti. In quel medesimo lodo è anche riportata la clausola compromissoria in forza della quale il Tribunale arbitrale è stato investito del compito di decidere al causa.

Per comodità di lettura la si trascrivono comunque qui nuovamente sia la predetta narrativa sia il contenuto della clausola arbitrale.

La vicenda



Sul finire dell'anno 2012 il consiglio di amministrazione della società italiana RCS MediaGroup s.p.a. (in prosieguo menzionata come RCS), la quale aveva registrato perdite superiori ad un terzo del proprio capitale ed era perciò venuta a trovarsi nella condizione contemplata dall'art. 2446 c.c., elaborò un piano di sviluppo in cui, oltre ad un aumento del capitale sociale ed all'acquisizione di nuovi finanziamenti bancari, era prevista la vendita, entro il 31 dicembre del 2014, di due blocchi di immobili ubicati in Milano, in via San Marco 21 ed in via Balzan 3, cui successivamente fu aggiunto anche l'immobile di via Solferino 28, sede storica del *Corriere della Sera*. Nei primi mesi del 2013 Blackstone Group L.P. (in prosieguo Blackstone) manifestò il proprio iniziale interesse per l'acquisto del complesso immobiliare. Nel medesimo turno di tempo RCS dette incarico a Banca IMI di svolgere compiti di *advisor* e, su suggerimento e per mezzo della medesima Banca IMI, sollecitò trentadue operatori a manifestare eventuale interesse all'acquisto dei due complessi immobiliari di via San Marco e via Balzan. Seguirono accordi di confidenzialità con sedici tra gli operatori in precedenza sollecitati e quindi, nel maggio del medesimo anno, furono formulate tre offerte, compresa quella di Blackstone. Essendo stato richiesto di inserire nella vendita anche l'immobile di via Solferino, RCS invitò i tre offerenti ad aggiornare le loro proposte in funzione di tale nuova evenienza. Nel luglio del 2013, oltre alle nuove offerte dei tre soggetti che avevano già formulato proposte di acquisto, ne pervenne una quarta, del pari riferita anche all'immobile di via Solferino. Nel successivo mese di agosto il consiglio di amministrazione di RCS individuò in Blackstone la controparte con cui intraprendere trattative, all'esito delle quali, il 13 novembre 2013, fu stipulato un contratto, denominato *Preliminary Asset Purchase Agreement* (che nel prosieguo verrà semplicemente menzionato come *Preliminary Agreement*), col quale RCS promise in vendita ad una società indicata da Blackstone, la lussemburghese Sforza Holdco s.a.r.l (in prosieguo menzionata come Sforza), o ad altro soggetto da questa successivamente designato, i tre immobili già dianzi menzionati. Fu altresì previsto che l'acquirente avrebbe poi concesso detti immobili in locazione alla stessa società venditrice. I contratti definitivi di compravendita ("*Notarial Deeds*") e di locazione furono sottoscritti il 23 dicembre 2013, quanto agli immobili di via San Marco e via Balzan, ed il 6 marzo 2014, quanto





a quello di via Solferino. Il prezzo di vendita fu stabilito in euro 120.000.000 ed i canoni di locazione in euro 10.400.000 per anno. Quale acquirente degli immobili, nonché concedente della locazione, Sforza designò il fondo immobiliare Delphine, istituito ed in quel momento ancora gestito da BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy (in prosieguo BNP). Nella gestione del fondo subentrò poi Kryalos Sgr s.p.a. (in prosieguo Kryalos), come da atto notarile ricognitivo del 1 febbraio 2016.

Con lettera del 13 luglio 2018 RCS, il cui azionariato di controllo era frattanto mutato, manifestò formalmente a Kryalos il proprio convincimento che la negoziazione sopra sinteticamente riferita fosse gravemente iniqua, perché sbilanciata in danno della parte venditrice, il cui consenso sarebbe stato condizionato dalle gravissime difficoltà economiche e finanziarie nelle quali in quel momento essa versava. Kryalos e la sua partecipante Blackstone, che in quel medesimo torno di tempo stavano negoziando con terzi la cessione della titolarità del fondo immobiliare Delphine, negarono ogni fondamento alle doglianze formulate da RCS e la citarono in giudizio dinanzi alla Corte Suprema dello Stato di New York per far accertare la validità dei contratti in questione ed ottenere il risarcimento dei danni, lamentando che l'iniziativa di RCS avesse cagionato l'interruzione delle trattative di cessione a terzi dell'anzidetto fondo immobiliare.

RCS, invocando la clausola compromissoria contenuta nell'art. 10.11 del già menzionato *Preliminary Agreement* del 13 novembre 2013, ha invece dato corso alla presente procedura arbitrale chiedendo: che siano dichiarati nulli, o altrimenti rescissi, vuoi lo stesso *Preliminary Agreement* vuoi i conseguenti contratti definitivi di compravendita immobiliare e di locazione, che le siano restituiti gli immobili venduti, che le sia accordato il risarcimento del danno (anche per responsabilità precontrattuale ed altresì, in via subordinata, per l'ipotesi in cui i contratti in questione fossero ritenuti validi).

Kryalos, nella sua qualità di gestore del fondo Delphine, si è costituita eccependo preliminarmente il difetto di competenza del tribunale arbitrale ed (in via subordinata) il proprio difetto di legittimazione passiva. Nel merito (in via ulteriormente subordinata) ha chiesto il rigetto di tutte le



domande dell'attrice e (in via ancor più subordinata), qualora i contratti di cui s'è detto fossero dichiarati nulli o rescissi, ha proposto domanda riconvenzionale volta ad ottenere la restituzione del prezzo pagato per l'acquisto degli immobili sovra menzionati, oltre al rimborso delle spese sostenute per la loro manutenzione ed il loro miglioramento. Ha chiesto anche la condanna dell'attrice al risarcimento del danno per lite temeraria.

La clausola compromissoria

L'art. 10.11 del *Preliminary Agreement* sottoscritto il 13 novembre 2013, in base alla quale è stato attivato il presente arbitrato, è così formulata: *"Any dispute arising out of or related to the present contract shall be settled by arbitration under the Rules of the Milan Chamber of arbitration (the Rules) by three arbitrators, appointed in accordance with the Rules. The seat of the arbitration shall be Milan, Italy. The arbitral proceedings shall be conducted in English, provided that any documents existing on the Closing Date the original of which is written in the Italian language do not have to be translated for the purpose of any arbitration proceeding hereunder"* ("Qualsiasi controversia derivante dal o relativa al presente contratto sarà risolta mediante arbitrato in base al Regolamento della Camera arbitrale di Milano [il Regolamento], da tre arbitri designati come da Regolamento. La sede dell'arbitrato sarà in Milano, Italia. Il procedimento arbitrale si svolgerà in inglese, fermo restando che ogni documento esistente alla data di conclusione del contratto il cui originale sia scritto in italiano non necessita di traduzione ai fini di qualsiasi procedimento arbitrale").

Non v'è dubbio che quello così contemplato sia un arbitrato rituale e che, in difetto di indicazioni in senso contrario delle parti, agli arbitri sia richiesto di pronunciare una decisione secondo diritto.

Il procedimento

Come si è accennato, questo Tribunale arbitrale, all'esito di una prima fase di giudizio nel corso della quale le parti hanno prodotto copiosa documentazione e depositato numerose memorie difensive, ha già pronunciato un lodo parziale e non definitivo. Sono state rigettate le eccezioni con cui parte convenuta aveva contestato la competenza arbitrale e l'ammissibilità in rito delle domande



di parte attrice; ma sono state altresì rigettate nel merito le domande con le quali la medesima parte attrice aveva chiesto fosse dichiarata la nullità dei contratti dei quali prima si è detto, o che tali contratti fossero rescissi, nonché le altre domande a quelle strettamente consequenziali. Al fine di provvedere sulle ulteriori domande di risarcimento del danno che RCS ha avanzato, sostenendo che la controparte avrebbe violato il precetto penale che vieta l'usura e, comunque, avrebbe tenuto un comportamento contrario ai doveri di correttezza e buona fede, sono state disposte d'ufficio, con separata ordinanza, due consulenze tecniche, volte rispettivamente a valutare se, al tempo dei fatti di causa, RCS si trovasse in situazione di difficoltà economica o finanziaria e se fosse ravvisabile una rilevante sproporzione tra le reciproche prestazioni contrattuali delle parti.

All'udienza del 23 giugno 2020, svoltasi da remoto in collegamento audio-video a causa delle note restrizioni dovute alla pandemia virale in corso, i proff. Giorgio Bertinetti ed Ezio Micelli, ai quali sono state rispettivamente affidate le due suddette consulenze tecniche, hanno accettato gli incarichi.

Con il consenso delle parti, il termine per il deposito del lodo è stato prorogato sino al 31 maggio 2021.

Entro il termine prefissato del 30 novembre 2020, a conclusione delle operazioni peritali svoltesi nel contraddittorio dei consulenti rispettivamente designati da entrambe le parti, i consulenti tecnici d'ufficio hanno depositato le loro relazioni.

Le parti hanno quindi rassegnato nuovamente le rispettive conclusioni, già dianzi trascritte, ed hanno poi depositato ulteriori memorie conclusionali e di replica, allegandovi alcuni pareri *pro veritate*. In un successivo scambio di note i difensori hanno discusso sulla correttezza processuale di siffatte allegazioni, che tuttavia non appaiono dotate di valenza decisiva, onde tale questione può senz'altro essere accantonata.

Il lodo definitivo è stato deliberato dagli arbitri riuniti in conferenza personale nei giorni 23 marzo, 31 marzo, 16 aprile e 29 aprile 2021.

Motivi della decisione



1. Il lodo parziale ha già messo in evidenza come, in difetto delle condizioni poste dalla legge per farsi luogo a forme di tutela reale, resti aperta la possibilità del ricorso alla tutela di tipo risarcitorio, qualora ne sussistano gli estremi. Ciò vuol dire che comportamenti eventualmente qualificabili come usurari, sotto il profilo penale, non potrebbero certo considerarsi irrilevanti, dal punto di vista del diritto civile, anche quando non ricorrano le rigorose condizioni previste dall'art. 1448 c.c. per la rescissione del contratto né, a maggior ragione, quando non risulti applicabile l'ancor più drastico rimedio della nullità. Ed è stato anche già chiarito, sempre nel lodo parziale, come sia del tutto normale che la tutela risarcitoria si accompagni, o all'occorrenza si sostituisca, a quella reale ogni qual volta nella stipulazione di un contratto il comportamento di una delle parti risulti contrario al fondamentale dovere di correttezza e buona fede (da molti ricondotto al principio di solidarietà enunciato dall'art. 2 Cost.); e come sarebbe invero difficile dubitare che il *"farsi dare o promettere"* una prestazione qualificabile come usuraria nell'ottica dell'art. 644 c.p. si ponga in contrasto con quel fondamentale dovere.

Al fine di vagliare la fondatezza della domanda di risarcimento dei danni proposta dalla parte venditrice (e conduttrice) degli immobili di cui si tratta, occorre perciò ora rispondere all'interrogativo se il comportamento della parte acquirente (e locatrice) dei medesimi immobili sia qualificabile come usurario, nei termini previsti dal citato articolo del codice penale, ovviamente non per accertare in questa sede l'esistenza di un reato al fine di consentire l'esercizio della pretesa punitiva dello Stato – compito che esulerebbe dalla competenza arbitrale – ma unicamente per verificarne le conseguenze civilistiche, derivanti dalla violazione del già richiamato principio di correttezza e buona fede.

Come pure è già stato indicato nel lodo parziale, per rispondere al suddetto interrogativo è necessario indagare su due aspetti fondamentali della vicenda già in precedenza descritta: la pretesa situazione di difficoltà economica o finanziaria nella quale RCS si sarebbe trovata quando furono stipulati i contratti di compravendita e locazione, e la pretesa sproporzione dei vantaggi che la controparte contrattuale avrebbe ottenuto a fronte delle prestazioni rese da RCS. Nel caso in cui si





ravvisasse l'effettiva esistenza di tali aspetti, ci si dovrebbe poi chiedere se ne avesse contezza la parte acquirente cui si addebita il comportamento contrario a correttezza e buona fede. Tali sono, infatti, gli elementi costitutivi del reato di usura previsto dall'art. 644 c.p., ed in particolare di quella forma di usura, cosiddetta reale (ed in concreto), cui si riferisce il terzo comma ed i cui lineamenti sono stati già a suo tempo descritti nel lodo parziale.

2. Tanto premesso, cominciando dall'analisi del primo dei due segnalati aspetti, è necessario anzitutto interrogarsi sul significato che, nella fattispecie dell'usura, riveste la locuzione di *“condizioni di difficoltà economica o finanziaria”* che figura nella disposizione del codice penale ora richiamata.

In mancanza di una definizione fornita dal legislatore, la giurisprudenza ha fatto ricorso, com'era inevitabile, a formule piuttosto generiche. Si è perciò parlato, a proposito delle difficoltà economiche, di una carenza anche solo momentanea di liquidità, benché in presenza di una condizione patrimoniale di base nel complesso sana; laddove, invece, la condizione di difficoltà finanziaria investirebbe più in generale l'insieme delle attività patrimoniali del soggetto passivo, essendo caratterizzata da una complessiva carenza di risorse e di beni (Cass. pen., 29 marzo 2017, n. 26214; e Cass. 25 marzo 2014, n. 18778). Ma si è anche precisato che la situazione di difficoltà economica è desumibile non dai soli debiti pregressi, bensì dall'impossibilità di ottenere, pur fuori dallo stato di bisogno, condizioni migliori per la prestazione di denaro che si richiede (Cass. civ., 12 settembre 2014, n. 19282). Dovendosi qui peraltro riferire siffatte condizioni ad una società commerciale, ossia ad una realtà aziendale gestita per finalità imprenditoriali, si potrebbe supporre che un rilevante ausilio alla corretta individuazione di quei concetti venga fornito dalla scienza economico-aziendale. Un apposito quesito è stato perciò rivolto in proposito al consulente tecnico d'ufficio prof. Bertinetti. Questi ha però risposto che nemmeno nella scienza aziendalistica esiste una precisa definizione di *“difficoltà economica o finanziaria”* dell'impresa, ma si parla piuttosto di *“equilibrio”* economico e/o finanziario, che può essere compromesso da disfunzionalità economiche (che impediscono la corretta remunerazione del capitale investito) o finanziarie (che precludono la possibilità di rimborsare



regolarmente i finanziamenti ottenuti) o da anomalie strutturali (tali da riflettersi sul capitale). Questo rilievo appare confermato dal fatto che lo stesso legislatore, sia pure in tutt'altro settore dell'ordinamento, nella definizione di crisi enunciata all'art. 2, comma 1, lett. a), del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, emanato col d. lgs. n. 14 del 2019, dopo avere in un primo tempo adoperato proprio la dizione "*difficoltà economico-finanziaria*" (che rende probabile l'insolvenza del debitore), ha poi avvertito l'esigenza di correggerla sostituendo la parola "*difficoltà*" con "*squilibrio*" (d. lgs. n. 147 del 2020, nella cui relazione accompagnatoria si precisa che la definizione modificata è "*più corretta secondo i parametri della scienza aziendalistica*").

Tutto ciò induce ad una prima considerazione: come sovente accade quando in un testo normativo è adoperata una terminologia di uso comune, priva di un significato giuridico predeterminato e che non trova una precisa definizione neppure in altri rami del sapere ai quali il legislatore potrebbe aver voluto fare implicito rinvio, il significato da attribuire a quelle parole, sia pure eventualmente con l'ausilio di termini analoghi presenti in altri ambiti linguistici, va anzitutto individuato indagando sulla *ratio* della norma che le contiene. Se allora nell'espressione "*difficoltà economiche e finanziarie*" appare relativamente agevole intendere il significato degli aggettivi, nei termini suggeriti dalla relazione del prof. Bertinetti cui già si è fatto riferimento, una maggiore attenzione dev'essere dedicata al significato del sostantivo "*difficoltà*", collocandolo nel contesto in cui esso viene adoperato dal citato art. 644 c.p.

Premesso, quindi, che nel linguaggio comune difficoltà può essere qualsiasi ostacolo si frapponga al raggiungimento di uno scopo, va subito evidenziato che la ragione per la quale il legislatore persegue l'usura (in concreto) risiede nell'intento di impedire che la volontà negoziale di uno dei contraenti sia condizionata da fattori che ne possano compromettere la libera esplicazione e che possano perciò far sì che quel contraente si trovi indotto ad accettare un esito contrattuale fortemente sbilanciato in suo danno. Il condizionamento può non integrare gli estremi di un vero e proprio stato di bisogno, la cui eventuale sussistenza è richiesta per l'aggravante prevista dal comma 5, n. 3, del medesimo art. 644, né implica necessariamente l'assenza di qualsiasi alternativa e, come s'è



accennato, può anche risultare solo temporaneo; deve però esser pur sempre tale da influire significativamente sulla volontà di chi è chiamato a compiere una scelta destinata a riflettersi sul proprio patrimonio, così da limitare in misura sensibile la sua libertà di operare una scelta diversa e da indurlo a dare o promettere una prestazione sproporzionata rispetto a quanto ricevuto in cambio. Non si giustificerebbe altrimenti che l'ordinamento vi reagisca al punto da farne scaturire un reato così grave, ed anche così gravido di disvalore morale, quale è sempre stata considerata l'usura.

Il fatto che, dopo le modifiche introdotte dalla legge n. 108 del 1996, la fattispecie penale non preveda più una vera e propria condotta induttiva da parte del reo ha suggerito talvolta alla dottrina di adoperare l'espressione "usura oggettiva", ma questo non implica assolutamente che la situazione di difficoltà economica o finanziaria non debba incidere sulla capacità della vittima di autodeterminarsi. Non è certo richiesta la totale eliminazione di ogni capacità di autodeterminazione, ma, in un contesto sociale che riconosce il valore dell'autonomia negoziale, non avrebbe alcun senso sanzionare penalmente situazioni nelle quali quell'autonomia non venga significativamente compromessa. Se è vero, quindi, che la condizione di difficoltà economica o finanziaria è un dato oggettivo, che può anche prescindere da come la vittima possa soggettivamente averla avvertita, resta nondimeno altrettanto vero che quella condizione deve pur sempre esser tale da limitare in modo rilevante la capacità della vittima di gestire il proprio interesse, risultando altrimenti insignificante.

Si è appena detto che, per integrare gli estremi del reato di cui si sta parlando, la limitazione della libertà negoziale del contraente in difficoltà deve essere significativa. Infatti è del tutto ovvio che nessuna azione umana può mai del tutto prescindere da una serie di condizionamenti, derivanti dall'infinita variabilità delle circostanze nelle quali la si compie; ed è altrettanto ovvio che la considerazione della propria situazione economica o patrimoniale è sempre uno degli elementi dei quali ciascuno tiene conto nel compiere fisiologicamente le proprie scelte negoziali, le quali ne sono perciò in qualche misura comunque condizionate. Si tratta allora di capire se, nel caso specifico, questo tipo di condizionamento abbia raggiunto un livello patologico, al di sotto del quale sarebbe fuor di luogo ipotizzare che taluno possa essere vittima di usura; né deve meravigliare la relativa



indeterminatezza del parametro al quale siffatta valutazione è affidata, poiché quell'indeterminatezza è connaturata alla fattispecie dell'usura in concreto (a differenza dell'usura cosiddetta in astratto, prevista dal legislatore proprio per eliminare o attenuare gli accennati profili di variabilità ed indeterminatezza della fattispecie) ed appunto per questo è sempre necessario – come espressamente prescrive il terzo comma del citato art. 644 – avere “*riguardo alle concrete modalità del fatto*”.

Non senza aggiungere, benché possa apparire ovvio, che di usura si può parlare, anche solo ai fini dei risvolti civilistici che qui interessano, non in presenza di semplici dubbi, ma unicamente se sia stata raggiunta la prova piena della sussistenza degli elementi costitutivi del reato – difficoltà economica o finanziaria e sproporzione tra le contrapposte prestazioni contrattuali – già prima menzionati.

3. Alla luce di tali considerazioni di ordine generale si può ora passare all'analisi della vicenda che ha dato luogo al presente giudizio, per meglio intendere la quale, come già ricordato, è stata disposta una prima consulenza tecnica, affidata al prof. Bertinetti.

Il consulente tecnico d'ufficio è pervenuto a concludere che RCS non poteva dirsi in situazione di difficoltà economica o finanziaria al tempo della trattativa negoziale di cui si discute in causa. Egli ha espresso anzitutto l'opinione che, essendo normale l'alternanza di fasi positive e negative nella vita di un'impresa, le eventuali disfunzioni economiche o finanziarie riscontrabili nell'andamento aziendale debbano essere viste in una prospettiva da lui qualificata *forward looking*. Gli squilibri economici e finanziari, secondo l'elaborazione della scienza aziendale richiamata dal suindicato consulente, possono determinare successivi stadi di declino, crisi, insolvenza e dissesto dell'impresa, senza che però il passaggio dall'uno all'altro stadio sia ineludibile, potendo invece essere evitato con opportune operazioni di *turnaround*, ossia con manovre idonee a ripristinare l'equilibrio. Il prof. Bertinetti afferma quindi che si può parlare di difficoltà economiche o finanziarie quando, in presenza di disfunzioni economiche o finanziarie, non vi siano alternative disponibili per realizzare un efficace percorso di *turnaround*; percorso che risulta tanto più agevole da individuare nella fase del declino, ma che è ben possibile anche in fase di crisi. Ed è proprio questo ciò che egli reputa essersi verificato





nel caso in esame, giungendo perciò alla conclusione già sopra ricordata: che cioè la situazione in cui RCS si trovava all'epoca in cui si svolsero le trattative per la vendita degli immobili di cui trattasi e furono poi stipulati i conseguenti contratti *“non può qualificarsi come di difficoltà economica o finanziaria”*

Il ragionamento che ha condotto a tale conclusione muove dal rilievo che nel corso dell'anno 2013 sarebbero giunti a scadenza finanziamenti erogati a RCS nel 2007, non rimborsabili attraverso il ricorso all'autofinanziamento ma implicanti la necessità di reperire nuova finanza: o mediante ulteriori erogazioni di credito o mediante ricapitalizzazione della società da parte degli azionisti. Se ne deduce che, al termine dell'anno 2012, RCS versava in una situazione di squilibrio tale da implicare una potenziale difficoltà economica e finanziaria; ma, in coerenza con la premessa metodologica già prima riferita, il prof. Bertinetti ha osservato che, per qualificare tale situazione di difficoltà come non solo potenziale ma altresì effettiva, occorre anche prendere in considerazione la *“credibilità delle misure adottate dal Gruppo per far fronte agli squilibri economici e la disponibilità di leve da azionare per ritrovare nuovamente una situazione di equilibrio finanziario”* (relazione del prof. Bertinetti, pag. 42). Il medesimo consulente si è poi soffermato a ragionare su un ipotetico *“rating implicito”* di RCS all'epoca (RCS non aveva alcun *rating* ufficiale) e, pur avvertendo dell'opinabilità di siffatte valutazioni, è giunto a concludere che, alla data dei fatti, per RCS vi era una contenuta probabilità di *default*. Ha però anche sottolineato come, nel periodo considerato, non si sono registrati ritardi nei pagamenti, nemmeno per quel che riguarda i debiti fiscali e previdenziali, pur dovendosi registrare una contrazione del patrimonio netto della società superiore al 50%. Il prof. Bertinetti non si è nascosto che il gruppo facente capo ad RCS *“bruciava cassa”* e che la vendita di *assets* era quindi funzionale al rimborso dei debiti, né ha mancato di rilevare che la situazione patrimoniale al primo semestre del 2012 aveva reso necessaria la convocazione dell'assemblea, ai sensi dell'art. 2446 c.c., e che le perdite, il cui ripianamento era stato differito dall'assemblea all'esercizio successivo, nel secondo semestre del 2012 si erano aggravate. Egli ha considerato però di importanza decisiva il fatto che tra il dicembre 2012 ed il marzo 2013 fosse stato



elaborato (con la consulenza della nota società McKinsey) un piano industriale nel quale erano previste, tra l'altro, la dismissione di *assets non core*, ed una manovra finanziaria basata sia su un aumento di capitale, subito deliberato (con delega al consiglio di amministrazione per deliberarne uno ulteriore entro il dicembre 2015), sia sul rifinanziamento del debito bancario. L'aumento di capitale, parte in azioni ordinarie e parte in azioni di risparmio, era stato eseguito entro il luglio 2013 ed aveva portato all'acquisizione di poco meno di 410 milioni di euro. Il rifinanziamento del debito bancario, condizionato all'aumento di capitale, si era realizzato mediante l'erogazione di nuove linee di credito fino ad un massimo di 575 milioni di euro, parte dei quali (225 milioni) da rimborsare mediante i proventi della vendita degli *assets non core*, con il corredo di *covenants* legati all'andamento vuoi della posizione finanziaria netta di RCS vuoi del rapporto di questa con l'Ebitda (margine operativo lordo). L'esame dell'andamento della situazione di RCS nel corso dell'anno 2013, in esecuzione del piano industriale sopra menzionato, ha condotto perciò il consulente tecnico ad affermare che il gruppo facente capo a RCS era ancora malato, ma convalescente per effetto della cura intrapresa (relazione cit. pag. 74) e che, pur essendovi ancora rilevanti rischi nell'esecuzione del piano, le notizie fornite al mercato erano tali da indurre nei terzi la ragionevole convinzione che si sarebbe pervenuti nei tempi stabiliti al recupero dell'equilibrio economico e finanziario (relazione cit., pag. 75).

In sintesi, il prof. Bertinetti ha stimato che al termine dell'anno 2012 RCS si trovava non ancora del tutto in crisi ma in fase di declino e che, per evitare la crisi e l'eventuale successiva insolvenza, si era resa necessaria un'azione di *turnaround* idonea a risolvere l'alterazione del capitale ed a recuperare la funzionalità economica. Obiettivo, questo, appunto in vista del cui raggiungimento era stato messo in atto il piano industriale e finanziario di cui s'è detto, grazie al quale, al momento iniziale delle trattative per la vendita del complesso immobiliare – momento che il prof. Bertinetti fissa al 7 agosto 2013 (o, tutt'al più all'8 luglio) – la precedente situazione di squilibrio patrimoniale appariva ormai risolta. A conferma di ciò il consulente tecnico ha anche osservato che la dismissione degli *assets non core*, tra cui il complesso immobiliare che qui interessa, era coerente con la strategia del piano di sviluppo, i mezzi per realizzare il quale consentivano peraltro “ampi spazi di manovra”



(relazione cit., pag. 84); ed ha aggiunto che neppure il fattore tempo appare esser stato essenziale, giacché la possibilità di ricorrere all'ulteriore aumento di capitale di 200 milioni di euro, con decisione delegata al consiglio di amministrazione, consentiva una valida alternativa in caso di temporaneo difetto di liquidità causato dal ritardo nella dismissione dei predetti *assets non core*, né le garanzie ed i *covenants* da cui era corredato il rinnovo del finanziamento bancario eccedevano le normali forme di contenimento del rischio di credito: donde il rilievo che “*non sono le dismissioni al servizio delle banche ma sono le banche al servizio delle dismissioni*”(relazione cit., pag. 87), e che la scelta di vendere il complesso immobiliare di cui si discute non era necessitata dall'esigenza di fronteggiare la situazione debitoria, ma costituiva la soluzione più razionale nell'ottica del piano di sviluppo elaborato da RCS.

3.1. Le valutazioni espresse dal consulente tecnico d'ufficio sono state vivacemente criticate dalla difesa della società attrice, la quale ha anzitutto contestato l'affermazione secondo cui ad escludere una situazione di difficoltà economica o finanziaria basterebbe l'esistenza di alternative disponibili per realizzare un efficace percorso di *turnaround*, e si è doluta del fatto che il prof. Bertinetti abbia adottato un'ottica *forward looking* anziché basarsi sui dati storici acquisiti che, come emergerebbe dalla sua stessa relazione, dimostravano invece la piena sussistenza della predetta situazione di difficoltà quando si sviluppò la trattativa che condusse poi alla vendita degli immobili di cui si discute.

Nell'esaminare tali critiche è opportuno fare subito una precisazione. Se un reato di usura fosse ravvisabile nella vicenda di cui si discorre, esso non potrebbe essersi consumato che nel momento della stipulazione del contratto mediante il quale la vittima avrebbe dato o promesso alla controparte una prestazione sproporzionata rispetto al valore di quella di cui beneficiava. Finché si ragiona in quest'ottica, poco rileva dunque la situazione nella quale RCS si trovava prima del 13 novembre 2013, quando fu stipulato il *Preliminary Asset Purchase Agreement*, perché solo in quel momento RCS assunse obbligazioni contrattuali nei confronti della controparte. E' bensì vero che è astrattamente configurabile anche il tentativo di usura, ma, a tutto concedere, lo si potrebbe ipotizzare solo a partire dall'agosto del 2013, da quando cioè il consiglio di amministrazione di RCS individuò



in Blackstone la controparte con cui intraprendere le trattative di vendita dei propri immobili, non potendosi certo ravvisare atti idonei diretti in modo non equivoco a commettere il reato di usura nella mera partecipazione di Blackstone al processo competitivo promosso da RCS in vista di detta vendita, quando cioè, quale che fosse l'entità dell'offerta di prezzo fatta da Blackstone, nulla ancora avrebbe potuto escludere il sopravvenire di offerte concorrenti più favorevoli per la venditrice. Il riferimento temporale al quale il consulente tecnico d'ufficio ha ancorato la propria valutazione appare, dunque, del tutto corretto.

Neanche l'obiezione secondo la quale la situazione di difficoltà economica o finanziaria di RCS avrebbe dovuto essere valutata sulla base dei dati storicamente riferibili al momento in cui fu stipulato il contratto anzidetto, senza tener conto della prospettiva *forward looking* adoperata invece dal consulente, appare persuasiva. Non lo è in via generale, perché la realtà di un'impresa è per sua natura dinamica e ciò basta a rendere quasi sempre poco significative valutazioni che pretendano, per così dire, di fermare il tempo e di fotografare staticamente una determinata situazione senza tener conto del potenziale di sviluppo che essa contiene e delle sue prospettive di evoluzione. Ma non lo è, soprattutto, quando l'eventuale situazione di difficoltà debba esser verificata nell'ottica del reato di usura, che, come già detto, quella situazione prende in considerazione in quanto essa sia idonea a condizionare in modo significativo la libertà di scelta del soggetto nel disporre di un proprio bene patrimoniale; ed è ovvio che tale condizionamento dipende largamente anche dalla prospettiva *forward looking*, se così la si vuole chiamare, ossia dalla possibilità di prevedere come ed in qual misura la situazione economico-patrimoniale evolverà nel prossimo futuro e se la prevista evoluzione potrà eliminare o attenuare in tempo utile i fattori da cui la libertà negoziale del soggetto potrebbe essere eventualmente condizionata. Il carattere solo temporaneo della situazione di difficoltà non esclude certo, di per sé solo, che quella situazione, in quel particolare momento storico, sussista, e neppure dunque vale ad escludere, in assoluto, il reato di usura se è proprio in quel momento che la vittima si è trovata a dover disporre di un proprio bene patrimoniale; ma non sarebbe corretto affermare il contrario, ossia che il carattere temporaneo e reversibile dell'anzidetta situazione di





difficoltà sia in ogni caso irrilevante, ai fini dell'indagine sull'esistenza di un delitto usurario, occorrendo pur sempre verificare se e come la prospettiva di futuro superamento di quella situazione momentanea valga ad elidere o ad attenuare significativamente il condizionamento gravante sulla libera determinazione della presunta vittima.

In realtà, più ancora che discutere astrattamente della plausibilità della suddetta prospettiva *forward looking*, quel che davvero importa è comprendere se e quali alternative si presentino alla scelta di colui che si suppone essere soggetto passivo dell'usura. Se è vero che, come già s'è accennato, l'esistenza di una qualche alternativa per sopperire alle proprie difficoltà economiche o finanziarie può non bastare, automaticamente e di per sé sola, ad escludere il reato di usura, ossia il fatto che quelle difficoltà abbiano effettivamente limitato in modo rilevante l'autodeterminazione di chi le ha dovute affrontare, non è neppure vero che l'esistenza di alternative sia sempre e comunque priva di rilievo. La necessità di tener conto delle concrete modalità della fattispecie impone infatti di verificare se una limitazione della volontà della presunta vittima vi sia davvero stata e se abbia avuto quel livello d'intensità che, come pure si è già ricordato, è richiesto perché possa parlarsi di usura. Con ciò non si intende sostenere che l'usura sussista solo se la vittima sia priva di ogni margine di scelta; si vuol dire, però, che se quel margine di scelta sussiste ed è abbastanza ampio da consentire al soggetto di sottrarsi al pesante condizionamento derivante dalla propria situazione economica o finanziaria, viene perciò stesso a mancare il presupposto del reato di usura, che proprio in quel condizionamento risiede. L'esistenza di idonee alternative, rispetto al compimento dell'atto negoziale che si pretende essere l'effetto dell'usura, non è perciò priva di rilievo se e nella misura in cui tali alternative possono ampliare il margine di scelta a disposizione dell'ipotetica vittima del reato; né dunque è fuor di luogo, quando si discute di usura in concreto, vagliare se la possibilità di orientare diversamente i propri comportamenti abbia eventualmente eliminato o reso poco significativo il condizionamento derivante dalla situazione economica o finanziaria in cui versava la presunta vittima dell'usura.



Anche il ritenere quindi, come ha fatto il consulente tecnico d'ufficio, che la presenza di valide alternative alla vendita degli *assets* di RCS potesse valere ad escludere, nel caso in esame, la sussistenza di una situazione di difficoltà economica e finanziaria rilevante ai fini della configurazione del reato di usura appare, in via di principio, corretto.

3.2. La difesa di parte attrice, tuttavia, contesta che vi fossero davvero per RCS alternative percorribili, o che comunque fossero adeguate.

La contestazione si basa, anzitutto, sul rilievo secondo cui il consulente tecnico d'ufficio avrebbe ignorato una serie di fatti, che la difesa di parte attrice evidenzia nell'allegato 2 alla propria ultima memoria conclusionale, onde già per questo la valutazione espressa dal prof. Bertinetti risulterebbe poco attendibile.

Va subito notato però, a tal riguardo, che una parte dei fatti evidenziati nel predetto allegato si riferisce ai contatti che sin dal gennaio del 2013 vi erano stati tra esponenti di Blackstone e di RCS; contatti di per sé poco significativi alla stregua di quanto già prima chiarito a proposito della data alla quale occorre aver riguardo per stabilire se sia configurabile il supposto reato di usura. Un'altra parte dei fatti di cui si lamenta l'omesso esame è del pari poco significativa, in quanto vale unicamente a confermare quanto in realtà lo stesso consulente tecnico ha riscontrato, e cioè che RCS si trovava in situazione di squilibrio economico e finanziario quando fu deliberato, tra il marzo e l'aprile del 2013, il piano di sviluppo che avrebbe dovuto consentire il superamento di quella situazione. Anche ulteriori circostanze che non sarebbero state prese in considerazione dal consulente tecnico d'ufficio non appaiono decisive: ciò dicasi, in particolare, per i rilievi formulati all'epoca dalla Consob, ovviamente preoccupata che il mercato fosse bene informato dell'andamento di una situazione quale quella descritta, ma non per questo idonei a stabilire se l'evoluzione di tale situazione, in base al più volte menzionato piano di sviluppo, potesse o meno implicare, in tutto o in parte, il superamento delle pregresse difficoltà; e ciò dicasi anche per l'inserimento di RCS nella cosiddetta *grey list* della Consob, nella quale vengono segnalate le società quotate che non si trovano in situazione così critica



da essere inserite nella *black list*, ma per le quali si ritiene opportuno vi sia una più dettagliata e costante informazione al mercato.

Giova anche aggiungere, giacché entrambe le parti ne fanno ripetuta menzione per trarre argomento a favore delle contrapposte tesi, che non può essere dato particolare rilievo ai comunicati ed alle spesso contrastanti dichiarazioni rese a suo tempo da amministratori e da soci di RCS, talvolta in chiave più marcatamente ottimistica e talaltra con toni più preoccupati. Se ne deduce che le scelte operate dalla società in quel frangente furono ampiamente dibattute e che suscitarono sensibilità ed opinioni diverse (non solo in ambito societario ma anche negli organi di stampa che non mancarono di commentarle), ma si tratta in definitiva pur sempre di valutazioni soggettive la cui maggiore o minore fondatezza richiede di esser verificata attraverso l'analisi dei dati di realtà (dove, appunto, il ricorso all'ausilio di un consulente tecnico d'ufficio).

Non altrimenti è a dirsi per un'ulteriore circostanza evidenziata dalla difesa di parte attrice, la quale ravvisa quasi una dichiarazione confessoria delle difficoltà economiche e finanziarie in cui RCS si sarebbe trovata all'epoca che qui rileva nel fatto che, mentre in una precedente bozza contrattuale era stata prevista la dichiarazione della venditrice di essere "*in good standing*" e di non essere soggetta a "*bankruptcy like proceedings*", nella stesura definitiva dell'atto tali espressioni non figurano più. Le parti hanno molto discusso sul significato dell'espressione "*good standing*": se essa si riferisca alla condizione economica e finanziaria della società o alla regolarità della sua costituzione. Senza entrare in un'astratta disputa terminologica, che rischierebbe di essere comunque sterile in presenza di un'espressione priva di un significato normativamente predefinito, è piuttosto dal contesto dell'atto in cui quelle parole erano stata inizialmente introdotte che occorre individuarne la portata. E sembra davvero arduo attribuire ad un'espressione tanto sintetica, vaga e generica un significato così pregnante da implicare una sorta di garanzia che RCS avrebbe dovuto fornire alla controparte (e che poi si sarebbe invece rifiutata di fornire) in ordine alla propria complessiva condizione economico-patrimoniale. Non senza aggiungere che anche la soppressione del riferimento all'esistenza di procedimenti "*bankruptcy like*" non appare particolarmente significativa, volta che, comunque, è



rimasta invariata la dichiarazione della venditrice di non essere “*insolvent nor subject to any bankruptcy, liquidation, composition with creditors or similar bankruptcy proceeding*”; a dimostrazione del fatto che, come peraltro confermano anche ulteriori correzioni della medesima clausola non direttamente riferibili al tema in esame, le modifiche apportate nel testo del contratto definitivo, rispetto alla precedente bozza, furono essenzialmente di carattere formale e non intese a modificare la sostanza di quanto già in proposito le parti avevano convenuto.

Più importante appare l'obiezione secondo cui non basta l'aver predisposto un piano di sviluppo (o di risanamento, se così lo si preferisce definire) ed aver iniziato ad attuarlo perché possa dirsi che fossero già alle spalle le difficoltà economiche e finanziarie proprio in vista del cui superamento quel piano era stato elaborato. Affermazione, questa, certamente condivisibile in via di principio, ma da confrontare con la specifica curvatura che, come già si è ripetutamente sottolineato, le difficoltà economiche e finanziarie di un soggetto devono assumere perché si possa dire che egli è vittima di usura. Si tratta, cioè, di capire se il varo di quel piano ed i segnali ricavabili dalla sua iniziale realizzazione, pur se parzialmente ancora contraddittori, fossero o meno in grado di allentare la morsa del condizionamento derivante dalle pregresse difficoltà; se, in altri termini, le prospettive che quel piano dischiudeva fossero tali da offrire a RCS alternative credibili, tali da ripristinare un sufficiente grado di autodeterminazione, per ciò stesso incompatibile con l'asserita condizione di vittima di usura. Ed è appunto questo che il consulente tecnico d'ufficio, non irragionevolmente, ha posto al centro della propria riflessione, pervenendo alla convinzione che la vendita degli *assets* di cui si discute in causa fosse sì utile, ma non imprescindibile per la realizzazione del piano (relazione cit., pagg. 89-91).

In altre parole, quel che maggiormente rileva non è tanto se il piano di sviluppo sia valso o meno, nell'immediato o nel medio termine, a migliorare gli indici di bilancio di RCS – questione su cui si appuntano molte delle critiche rivolte alla relazione del consulente d'ufficio – quanto piuttosto se esso abbia messo a tema, ed eventualmente ampliato, uno scenario concretamente praticabile e tale da consentire alla società di operare, al tempo dei fatti di causa, una scelta non condizionata (o non





condizionata in misura a tal punto rilevante da dover esser presa in considerazione come elemento di un possibile reato di usura) dalla propria pregressa situazione economica e finanziaria.

Posta la questione in questi termini, diviene evidentemente importante capire se e quale ruolo davvero abbia avuto, nella logica del piano di sviluppo, la dismissione degli immobili di cui si tratta. La domanda se tale dismissione potesse o meno definirsi uno dei “pilastri” della manovra, accanto all’aumento del capitale ed al rifinanziamento del debito bancario, appare, in definitiva, piuttosto sterile. E’ indubbio che, come affermato anche dal consulente tecnico d’ufficio, la dismissione fosse funzionale al risultato cui il piano tendeva. E’ pertanto ragionevole presumere che, se non vi fosse stata la necessità di porre mano al riassetto economico e finanziario previsto dal piano, a quella dismissione non si sarebbe fatto ricorso, o quanto meno che non si sarebbe proceduto anche alla vendita dell’immobile di via Solferino, sede storica del giornale *Il Corriere della Sera* che della Rcs costituisce in certo senso una vera e propria bandiera. Insomma, che la situazione economica e finanziaria in cui RCS era venuta a trovarsi abbia influito sulle scelte negoziali in esame è un dato incontestabile.

Come già in precedenza si è chiarito, però, ciò può non bastare ad integrare il requisito dell’usura, giacché è quanto mai naturale che le scelte negoziali di un soggetto siano in qualche misura influenzate dalla sua situazione economico-patrimoniale ed occorre allora chiedersi se, nel caso concreto, quel condizionamento abbia superato il normale margine di tollerabilità e si sia quindi tradotto in una patologica (ancorché non necessariamente assoluta) limitazione della sua capacità di autodeterminazione.

Assumono perciò particolare rilievo le considerazioni svolte dal prof. Bertinetti secondo cui la scelta operata da RCS, inquadrata nell’ambito del più volte menzionato piano di sviluppo, non era affatto obbligata, ma rispondeva ad una logica imprenditoriale in base alla quale gli organi della società la hanno privilegiata rispetto ad altre possibili opzioni. Si sarebbe, infatti, anche potuto procedere alla cessione di una rilevante partecipazione che RCS deteneva in una società spagnola, oppure far ricorso all’ulteriore aumento di capitale per il quale era stata già conferita delega al



consiglio di amministrazione, tenendo altresì conto che la prima *tranche* dell'aumento di capitale, pur dopo qualche iniziale incertezza, era stata realizzata con successo ed aveva portato all'acquisizione di poco meno di 410 milioni di euro, che ciò aveva consentito di sanare la principale anomalia patrimoniale avvertita dalla società, e che il rifinanziamento del debito bancario, condizionato all'aumento di capitale, si era già realizzato mediante l'erogazione di nuove linee di credito fino ad un massimo di 575 milioni di euro, a testimonianza della fiducia che il ceto bancario continuava a nutrire nei confronti della società nonostante le difficoltà cui essa era andata incontro.

Vero è che una parte del suddetto finanziamento bancario (225 milioni di euro) avrebbe dovuto essere rimborsata con i proventi della vendita degli *assets non core*, (ed era stata erogata con il corredo di *covenants* legati all'andamento della posizione finanziaria netta di RCS e del rapporto di questa con il margine operativo lordo), ma il rimborso era previsto entro una scadenza, il 31 dicembre 2014, ancora sufficientemente lontana, rispetto al momento in cui RCS procedette alla vendita del complesso immobiliare di cui qui si parla, e ciò non autorizza la conclusione che tale vendita sia avvenuta sotto la decisiva pressione di quella scadenza. Si può ammettere che, come sottolinea la difesa di parte attrice, quanto più quella dismissione fosse stata ritardata e si fosse approssimata la scadenza prevista per il rimborso tanto minore sarebbe stata la libertà di manovra di cui RCS avrebbe verosimilmente potuto disporre nel procedere alla vendita, ma appare del tutto ragionevole la valutazione del consulente tecnico d'ufficio secondo cui l'arco temporale di oltre un anno entro il quale compiere la programmata operazione ha comunque consentito alla società di darvi corso senza che il fattore tempo la abbia condizionata in modo determinante.

Non vi sono poi elementi che consentano di condividere lo scetticismo manifestato dalla difesa di parte attrice in ordine alla concreta praticabilità delle alternative ipotizzate dal prof. Bertinetti: non quanto alla ventilata possibilità di dismettere la partecipazione nella società spagnola, ma neppure quanto al prevedibile esito dell'ulteriore aumento di capitale, la cui deliberazione era stata delegata al consiglio di amministrazione. Come si è già prima ricordato, dopo alcune incertezze iniziali l'aumento di capitale in precedenza deliberato dall'assemblea era stato interamente sottoscritto (poco



importa se a seguito dell'esercizio del diritto di opzione spettante ai vecchi azionisti o per l'ingresso di nuovi soci), dando così prova di una permanente fiducia del mercato nella solidità di RCS e nelle sue prospettive di recupero, onde nulla legittima la supposizione che il nuovo aumento di capitale non avrebbe incontrato analogo favore anche a prescindere dalla dichiarata disponibilità a sottoscriverlo da tutto o solo da una parte dell'azionariato preesistente.

La scelta di disfarsi del complesso immobiliare di cui si sta parlando era la più razionale rispetto alle altre suaccennate possibili opzioni, come lo stesso consulente tecnico d'ufficio mette bene in evidenza, ma non sino al punto da giustificare che la vendita avvenisse a condizioni svantaggiose, perché in tal caso quella scelta avrebbe ovviamente cessato di essere quella preferibile.

Si può quindi concludere che, sia pure in un contesto non privo di alcune ambiguità ed incertezze, non sono emerse evidenze sufficientemente univoche da far ritenere provato che, quando fu stipulato il contratto del quale si discute, RCS si trovasse in una situazione di difficoltà economica o finanziaria tale da incidere significativamente sulla sua capacità di autodeterminarsi e, pertanto, da integrare il requisito a tal proposito necessario per configurare il reato di usura. Né vi sono ragioni per rinnovare la consulenza tecnica affidata al prof. Bertinetti, come richiesto da parte attrice.

3.3. E' poi appena il caso di aggiungere che il difetto di evidenze sufficientemente univoche da cui desumere con certezza che RCS si trovasse nella suaccennata situazione di difficoltà si riflette anche sull'elemento soggettivo, del pari occorrente per ravvisare la fattispecie usuraria prevista dal citato art. 644: ossia sulla prova della consapevolezza che la controparte contrattuale avesse di quella ipotizzata situazione di difficoltà.

E' indiscutibile che Blackstone sia un soggetto economico dotato di ampie capacità di analisi in ambito economico-aziendale, ed è pacifico che abbia avuto accesso alle informazioni di cui il mercato all'epoca disponeva in ordine alla situazione di RCS. La trattativa intercorsa tra le parti prima del perfezionamento dell'accordo negoziale lascia inoltre ben presumere che l'acquirente abbia prestato la dovuta attenzione anche a tale aspetto e non consente di supporre che vi siano stati fraintendimenti in proposito.



Ma se la descritta situazione di RCS, la sua evoluzione in atto e l'oggettiva possibilità per la medesima RCS di determinarsi altrimenti sono tutti elementi che, come già s'è visto, rendevano quanto meno opinabile l'esistenza di uno stato di difficoltà economico o finanziario della venditrice, idoneo a configurare la violazione del precetto penale di cui si discute, è quanto meno lecito dubitare (tenuto anche conto di quanto poi si dirà in ordine alle modalità del processo di vendita) che un osservatore esterno, pur se attento ed interessato, potesse avere piena e sicura coscienza di una condizione di difficoltà economica o finanziaria della controparte tale da comprometterne in modo significativo la capacità di autodeterminazione.

4. La conclusione alla quale si è appena pervenuti potrebbe, già da sola, essere sufficiente ad escludere che siano ravvisabili nel caso in esame gli estremi dell'usura in concreto.

Tuttavia non sarà inutile interrogarsi anche sull'ulteriore elemento occorrente per realizzare la fattispecie dell'usura, cui già sopra si è fatto cenno, ossia sulla pretesa sproporzione tra la prestazione data e quella ricevuta nell'economia dello scambio contrattuale. Non è inutile farlo perché, a ben vedere, i due menzionati elementi del reato – la difficoltà economica o finanziaria e la sproporzione tra le contrapposte prestazioni contrattuali – non sono reciprocamente del tutto indipendenti. Se una delle parti contraenti accetta di dare o promettere una prestazione manifestamente sproporzionata, rispetto a quella che a propria volta riceve, non ci si può non chiedere perché lo abbia fatto. Quando poi il contraente in questione è un'importante società per azioni quotata, amministrata e vigilata da professionisti di notoria competenza ed assistita da consulenti di altrettanto elevata professionalità, in presenza di una macroscopica sproporzione sarebbe del tutto implausibile addebitare il risultato pregiudizievole della contrattazione a negligenza o imperizia, e tanto meno ad una qualche forma d'infedeltà degli amministratori verso la società medesima, che nulla consente minimamente di ipotizzare. La conclusione di un contratto così svantaggioso, da parte di una tal società, potrebbe allora piuttosto lasciare intendere che essa si sia venuta a trovare in una situazione economica o finanziaria che le ha imposto di accettare siffatte condizioni. Ne verrebbe perciò messa in dubbio la validità della conclusione alla quale era parso poc'anzi di poter pervenire in ordine all'inesistenza (o





comunque all'insufficienza di sicuri elementi dimostrativi) di difficoltà economiche e finanziarie tali da condizionare significativamente le scelte contrattuali di RCS.

4.1. Come già si è avuto modo di ricordare, a differenza di quanto accade per la cosiddetta usura in astratto, per l'usura in concreto di cui al terzo comma dell'art. 644 c.p. il legislatore non ha predeterminato alcun criterio quantitativo, limitandosi a far riferimento genericamente alla sproporzione tra le prestazioni dell'una e dell'altra parte. La sproporzione è la mancanza di un'adeguata misura – una dismisura – nel rapporto tra due elementi che sono in reciproca relazione. E' però evidente che, quando una prestazione non consiste nel semplice pagamento di una somma di denaro, il suo valore può dipendere da un gran numero di fattori, talora anche di carattere soggettivo. Donde la difficoltà di individuare la corretta proporzione tra due elementi – il prezzo e la cosa venduta – di cui solo il primo ha un valore certo mentre il valore del secondo presenta sempre un grado più o meno elevato di variabilità e di opinabilità. Anche e proprio in ragione di ciò il legislatore, nella disposizione in esame, ha avvertito la necessità di richiamare esplicitamente *“le concrete modalità del fatto”* ed il *“tasso medio per operazioni similari”*; espressione, quest'ultima, che ovviamente allude all'ipotesi statisticamente più frequente, quella dell'usura pecuniaria, ma che è agevolmente trasponibile anche sul piano dell'usura reale in cui non di tasso ma di prezzo medio sarebbe più esatto discorrere.

Per ravvisare una sproporzione idonea ad integrare la fattispecie prevista dalla citata disposizione dell'art. 644 c.p. non è perciò sufficiente l'esistenza di una qualsiasi divaricazione tra quanto pagato per acquistare un bene ed un ipotetico “giusto prezzo” che, *a posteriori*, si ritenga di poter attribuire a quel medesimo bene. Il “giusto prezzo” è una mera astrazione ed il valore di un bene, come già sottolineato, dipende da una grande varietà di fattori che lo rendono sempre in qualche misura opinabile. E' d'altronde del tutto normale che sul mercato il prezzo venga contrattato e, quindi, per individuare un prezzo (non “giusto”, bensì) proporzionato, raramente sarà possibile fare riferimento ad un valore numerico puntuale, ma occorrerà piuttosto ipotizzare una forbice di valori, e si potrà definire sproporzionato solo il valore che ecceda i limiti di quella forbice.



D'altro canto neppure può ignorarsi che l'usura è un delitto doloso, per configurare il quale occorre che il reo abbia coscienza e volontà di commetterlo. Il dolo è perciò ravvisabile soltanto in presenza di elementi tali da lasciar intendere che della sproporzione l'acquirente fosse consapevole, essendo questa del tutto manifesta. Il che conferma la necessità, ai fini che qui interessano, di intendere la sproporzione come superamento di un limite oltre il quale risulti evidente ed indiscutibile la divaricazione tra prezzo d'acquisto e valore del bene acquistato. Limite che non è fissato una volta per tutte ma per la cui individuazione il legislatore, come s'è visto, invita l'interprete a prestare specialmente attenzione alle concrete modalità del fatto.

4.2. Ciò premesso, giova rivolgere ora l'attenzione alla seconda consulenza tecnica d'ufficio, affidata al prof. Micelli, al quale è stato chiesto di valutare, tenuto conto delle condizioni e dell'andamento del mercato immobiliare di Milano all'epoca in cui si svolsero le trattative e furono poi conclusi i contratti di cui si discute, delle condizioni di eventuali operazioni similari svoltesi nel medesimo arco di tempo, dell'ubicazione e della tipologia degli immobili oggetto dei predetti contratti, nonché della possibilità per l'acquirente di disporre o meno nell'immediato degli immobili acquistati, delle condizioni previste dalle parti per la loro vendita e contestuale locazione al venditore e di ogni ulteriore circostanza a tal fine rilevante che risulti dagli atti e documenti di causa, quale fosse a quel tempo il presumibile valore di mercato di detti immobili, raffrontandolo con il prezzo di vendita convenuto.

Nel rispondere a tale quesito il prof. Micelli ha considerato anzitutto che l'andamento fino ad allora negativo del mercato immobiliare aveva cominciato a registrare, a partire dal 2013, un'inversione di tendenza, particolarmente evidente nell'area milanese. Avendo poi esaminato le caratteristiche del complesso immobiliare in questione, da lui collocato nella prima di una triplice ipotizzata classificazione di valore, egli ha introdotto un'ulteriore distinzione tra immobili *core* e *non core* (con una categoria intermedia denominata *core plus*), a seconda dell'esistenza di rischi locativi, rischi dell'immobile e rischi del mercato, ed ha distinto di conseguenza la posizione dei tre blocchi di



immobili in questione, ponendo in evidenza la natura di *trophy asset* di quello ubicato in via Solferino.

Poste tali premesse, il consulente tecnico d'ufficio ha elencato tre possibili criteri di valutazione: quello comparativo (*market approach*), utilizzabile quando vi siano sul mercato immobili di caratteristiche simili, quello reddituale (*income approach*), che converte in valore patrimoniale la capacità del bene di produrre flussi di reddito, e quello del costo (*cost approach*), considerato però meramente residuale. Ha ritenuto che, nel caso in esame, il criterio da adottare fosse il secondo, in considerazione delle caratteristiche affatto peculiari del complesso immobiliare, delle altrettanto peculiari clausole previste nei contratti di vendita e di locazione, nonché dell'assenza sul mercato di immobili dalle caratteristiche comparabili; non senza peraltro aggiungere che l'*income approach* può essere attuato attraverso diversi possibili procedimenti e che quello preferibile è il *discounted cash flow*, basato sui flussi di cassa attualizzati, positivi e negativi, derivanti dalla gestione del bene, tenendo conto della loro variabilità nel tempo nonché della composizione differenziata delle fonti di capitale utilizzate per l'acquisto del bene.

All'esito della propria disamina il prof. Micelli ha quindi prospettato due possibili scenari valutativi: il primo basato sulle effettive condizioni contrattuali previste dagli accordi raggiunti dalle parti, il secondo – da lui considerato di mero riscontro – costruito su ipotetici canoni contrattuali di mercato per beni di questo tipo. Avuto poi riguardo ai canoni di locazione pattuiti ed alla prevista ripartizione dei costi di gestione tra locatore e conduttore, egli è pervenuto a valutazioni assai prossime in entrambi gli ipotizzati scenari, ed ha perciò conclusivamente stimato il controvalore complessivo del compendio immobiliare pari a circa 153.000.000 euro (152.920.000 euro nel primo scenario e 151.150.000 euro nel secondo). La differenza tra il valore stimato dal consulente tecnico d'ufficio ed il prezzo di acquisto effettivamente pagato (120.000.000 euro) ammonta dunque a 33.000.000 euro, pari al 21,57% del suindicato prezzo.

4.3. Alla stima operata dal consulente tecnico d'ufficio sono state mosse critiche, di opposto tenore, da entrambe le parti ed occorre darne brevemente conto.



In estrema sintesi, la difesa di Kryalos: a) contesta l'affermazione secondo cui il mercato immobiliare milanese sarebbe stato in ripresa all'epoca dei fatti di causa; b) si duole del mancato ricorso a metodi estimativi di controllo, ed in particolare al metodo del *cost approach*, che a suo dire avrebbe condotto ad una minore stima di circa 17.500.000 euro; c) sostiene che i dati comparativi del canone cui ha fatto riferimento il prof. Micelli rispecchierebbero un campione di immobili non significativo e che si sarebbe dovuto invece tener conto, per operare una corretta valutazione comparativa, del canone di locazione di un immobile milanese denominato Palazzo Biandrà; d) denuncia molteplici errori, definiti "materiali", la cui correzione porterebbe ad una stima finale di 137.000.000 euro; e) lamenta che, nella stima del valore del compendio immobiliare in questione, non sia stata presa in considerazione, a guisa di *tertium comparationis*, l'offerta di acquisto per il prezzo di 115.000.000 euro, a suo tempo formulata da un operatore qualificato e bene informato, quale è la società Hines.

La difesa di RCS, viceversa, sostiene: a) che la ripetuta applicazione da parte del consulente tecnico d'ufficio di criteri da lui stesso definiti "prudenziali" avrebbe prodotto una rilevante sottovalutazione della stima; b) che lo stesso consulente, nel calcolare il costo del capitale proprio di RCS investito nell'acquisto del complesso immobiliare, avendo assunto come tasso base (*risk free*) il rendimento dei Btp, già di per sé comprensivo dell'inflazione, non avrebbe poi dovuto aggiungere al *risk premium* anche un ulteriore tasso di inflazione, eliminando il quale la stima risulterebbe maggiorata di 7.000.000 euro; c) che nella relazione conclusiva del prof. Micelli il suddetto *risk premium* è stato poi maggiorato in modo rilevante senza alcuna adeguata giustificazione rispetto a quanto indicato in una precedente bozza di relazione, così provocando un'ulteriore sottovalutazione della stima nella misura di 16.800.000 euro; d) che il medesimo consulente non avrebbe tenuto conto del pagamento differito di una parte del prezzo, equivalente ad un finanziamento infruttifero implicito a favore dell'acquirente, alla stregua del quale la stima avrebbe dovuto essere maggiorata di ulteriori 400.000 euro; e) che il prof. Micelli, nel calcolare i flussi di cassa, avrebbe considerato una dilazione di dieci mesi nel pagamento del prezzo dell'immobile di via Solferino, in attesa dello spirare del





termine di esercizio della prelazione spettante allo Stato, laddove però quel termine era di soli sessanta giorni, donde conseguirebbe un ulteriore incremento della stima pari a 700.000 euro. L'attrice pertanto conclude che, pur lasciando invariati i rimanenti parametri calcolati prudenzialmente dal consulente d'ufficio, il valore di mercato del complesso immobiliare acquistato dalla convenuta dovrebbe essere rettificato in 170.400.000 euro e che, se invece si adottassero parametri meno prudenziali e più realistici, si perverrebbe ad una stima di circa 200.000.000 euro.

4.4. Prima di esaminare tali critiche s'impone un rilievo preliminare.

Il criterio più affidabile per stabilire se il prezzo di un bene possa dirsi o meno sproporzionato è indiscutibilmente quello che si basa sul confronto con il prezzo praticato nelle medesime (o in simili) circostanze di luogo e di tempo per beni confrontabili con quello di cui si discute. Che sia questo il miglior criterio è reso evidente dal fatto che, in un'economia di mercato quale la nostra, è proprio il mercato che fa il prezzo dei beni posti in vendita. E' l'andamento dei prezzi riferibili a determinati beni il misuratore per eccellenza del loro valore venale. Se ne trae conferma anche dalla già citata menzione del "*tasso medio praticato per operazioni similari*", che figura nel testo del terzo comma dell'art. 644 c.p.; espressione che, quando si tratta di una compravendita, come s'è già notato, deve logicamente essere riferita (non già al tasso, bensì) al prezzo medio praticato per tali operazioni.

Ovviamente l'adozione di un siffatto criterio comparativo postula che sia possibile reperire sul mercato le "operazioni similari" cui la norma allude, ossia atti di compravendita aventi ad oggetto beni comparabili, per tipologia e caratteristiche loro proprie, a quello del cui prezzo si discute. Sarebbe sicuramente eccessivo dedurne che, qualora idonei elementi di comparazione facciano invece difetto, il requisito della sproporzione del prezzo non sia riscontrabile e che non possa perciò neppure ipotizzarsi l'esistenza dell'usura. Ma certamente, se il mercato non offre questo parametro ed occorre ripiegare su criteri più astratti, di tipo per certi versi congetturale, il risultato cui si perviene è sempre assai più opinabile ed impone maggior cautela nel metterlo a base dell'accertamento di un delitto grave ed infamante, quale è l'usura, non foss'altro per la minore possibilità di predeterminare quel



dato con sufficiente esattezza *ex ante* e, perciò, di affermare che il preteso autore del reato ne abbia avuto consapevolezza.

Nel caso in esame il consulente d'ufficio prof. Micelli ha escluso di poter individuare sul mercato operazioni similari utili ad una comparazione, quanto al prezzo di vendita, con l'operazione sottoposta al suo esame. Egli, perciò, non poteva che ricorrere ad un criterio sostitutivo, ossia al già menzionato criterio reddituale. Ora è pur vero che quest'ultimo criterio, nella misura in cui deduce il valore venale di un bene dal reddito che se ne può trarre, fa del pari riferimento anche a dati di mercato, occorrenti per la quantificazione del reddito; ma per poi risalire al valore venale del bene occorre una serie di ulteriori operazioni basate su presupposti ed ipotesi concettuali che, per quanto appena chiarito, presentano inevitabilmente un notevole grado di astrattezza e di opinabilità, come dimostra in via generale la pluralità dei metodi di calcolo applicabili e come è confermato, nel caso di specie, anche dalle stesse critiche con cui le parti ed i rispettivi consulenti hanno bersagliato da sponde opposte le conclusioni del consulente d'ufficio prospettando risultati alquanto divaricati.

Ciò, ovviamente, non vuol dire che la stima operata dal consulente tecnico d'ufficio non sia rilevante per dare risposta al quesito che ci si è posti, ma comporta che quella stima vada considerata non già alla stregua di un dato puntuale ed assoluto, bensì come indicativa di un valore approssimativo, ricompreso in una fascia di oscillazione solo superando i cui confini, come già prima si è rilevato, è lecito parlare di sproporzione del prezzo.

4.5. Tornando ora all'esame delle obiezioni mosse alla valutazione operata dal prof. Micelli, e cominciando da quelle formulate dalla difesa di Kryalos, conviene sgomberare subito il campo dalle critiche che risultano troppo generiche o che si traducono in valutazioni di carattere eminentemente soggettivo e non adeguatamente verificabili.

Palesamente generica è la contestazione del giudizio sull'andamento generale del mercato immobiliare milanese nel periodo che qui interessa, non in grado di superare le motivate considerazioni svolte sul punto dal consulente tecnico d'ufficio, ben supportate dai dati storici



immediatamente successivi e da uno studio del Politecnico di Milano ripetutamente citato nella relazione del medesimo consulente.

Analoghi rilievi possono farsi in qualche misura anche per la contestazione con cui s'intende mettere in discussione la significatività dei dati di campione utilizzati per individuare il reddito immobiliare ai fini dell'*income approach*. Una critica, questa, la cui fondatezza non è in alcun modo verificabile (né la si può accettare sol perché avvalorata da un parere professionale, asseritamente qualificato, ma acquisito al di fuori del contraddittorio tecnico).

Neppure la critica afferente alla mancata considerazione del canone praticato per la locazione di un diverso immobile (il già menzionato Palazzo Biandrà) consente di pervenire a conclusioni diverse da quelle fatte proprie dal consulente d'ufficio, perché anch'essa è basata su un presupposto, l'effettiva comparabilità di quel cespite con gli immobili di cui si discute in causa, non adeguatamente dimostrato né sufficientemente verificabile.

Le obiezioni riguardanti la metodologia adoperata dal consulente tecnico d'ufficio si risolvono nella pretesa di utilizzare metodologie diverse, ma perciò stesso non risultano concludenti, perché sarebbe arbitrario sostenere l'esistenza in proposito di un unico criterio esatto, a fronte del quale qualsiasi altra opzione sia errata. La possibilità di adottare differenti metodologie di stima elaborate in quest'ambito della scienza dell'estimo, se può ulteriormente convincere di quanto già prima detto in ordine al margine di opinabilità sempre inerente a siffatto tipo di valutazioni, lascia necessariamente lo stimatore arbitro di scegliere il criterio da lui ritenuto più adatto al caso in esame; ed è ciò che qui ha motivatamente fatto il prof. Micelli. Anche la doglianza concernente il mancato ricorso al criterio estimativo del *cost approach* non appare perciò decisiva, atteso il carattere meramente residuale che, come lo stesso prof. Micelli ha puntualmente osservato, quel criterio riveste in valutazioni di questo genere.

Quanto poi agli "errori materiali" da cui sarebbe affetta la stima operata dal consulente tecnico d'ufficio (poco rileva fermarsi a discutere se sia esatto definirli tali), in parte si è nuovamente in presenza di giudizi opinabili, pertanto non idonei a scalfire le diverse valutazioni operate dal prof.



Micelli, ed in altra parte di correzioni la cui portata non sarebbe comunque tale da incidere in misura determinante sull'esito della stima.

I pretesi errori attengono anzitutto all'ammontare di costi o spese che l'acquirente ha dovuto sopportare per condurre a termine l'operazione immobiliare in questione e che quindi concorrono a quantificare il capitale del cui reddito si è tenuto conto ai fini dell'*income approach*. A tal riguardo Kryalos afferma di aver sostenuto rilevanti spese di frazionamento e ristrutturazione di uno dei blocchi dai quali è composto il compendio immobiliare venduto da RCS, e lamenta che il consulente tecnico d'ufficio abbia ingiustificatamente ridotto l'importo di dette spese. Ma il medesimo consulente ha operato tale riduzione avendo valutato che solo alcune di quelle spese erano davvero necessarie, e per scalfire siffatta valutazione non giova opporvi la differente opinione della parte in causa.

Altra questione è sorta a proposito della pretesa sottovalutazione dell'IMU gravante sugli immobili, che del pari costituisce un costo a carico della proprietà del quale occorre tener conto ai fini del criterio estimativo applicato. Tale sottovalutazione dipenderebbe dall'avere il prof. Micelli fatto riferimento ad un importo dell'IMU desunto da una perizia di stima a suo tempo commissionata da RCS alla società REAG, rivelatosi però inferiore all'importo effettivamente dovuto, come concordemente riconosciuto dai consulenti di entrambe le parti. La difesa di RCS ha replicato che la maggiorazione dell'imposta in discorso sarebbe irrilevante in quanto dovuta ad un aggiornamento catastale intervenuto dopo la stipulazione del contratto di cui si discute in causa, ma di tale circostanza non c'è evidenza in atti. Resta tuttavia che la rettifica di questo dato comporterebbe una modifica del risultato finale di circa due milioni di euro, non particolarmente rilevante a fronte di una stima complessiva di circa centocinquantaquattro milioni.

Un elemento di incertezza si ricollega all'ulteriore doglianza secondo cui non sarebbe corretto indicizzare l'ammontare dei canoni riferiti al primo anno di locazione degli immobili di cui si tratta in base al tasso d'inflazione, potendo l'inflazione incidere solo sull'ammontare dei canoni dovuti per gli anni di locazione successivi. La doglianza non appare, di per sé, priva di logica, ma va raffrontata



con l'obiezione di controparte secondo cui tale indicizzazione è stata operata dal consulente d'ufficio, per ragioni di coerenza metodologica, anche quanto ai costi sostenuti dall'acquirente (e locatore) in quello stesso anno, indipendentemente dalla data dell'effettivo esborso. Mentre, però, Kryalos ha calcolato che l'anticipazione del tasso d'inflazione relativo al primo anno di canone locatizio avrebbe comportato un'ingiustificata maggiorazione della stima del complesso immobiliare di oltre due milioni di euro, non si è in condizione di verificare quanto abbia inciso la corrispondente anticipazione del tasso d'inflazione riguardante i costi sostenuti dall'acquirente. Si è pertanto in presenza di un fattore di opinabilità della stima, anch'esso però quantitativamente non molto rilevante.

Non persuade l'ulteriore obiezione secondo cui il consulente d'ufficio, nel calcolare il valore al termine del periodo di locazione di due dei tre blocchi immobiliari venduti, non avrebbe dovuto tener conto né delle particolari pattuizioni che addossavano al conduttore anche le spese di manutenzione straordinaria di tali beni, né degli accordi in base ai quali il conduttore si era impegnato a versare un corrispettivo per mantenere in luogo le proprie insegne murarie. Tali elementi sono stati infatti presi in considerazione dal consulente nel delineare il primo di due scenari valutativi da lui prospettati, e ciò appare coerente con il presupposto di siffatto scenario che, a differenza del secondo (giunto peraltro ad una valutazione non significativamente dissimile), è appunto caratterizzato dalle specifiche modalità dei rapporti contrattuali presi in esame.

Un discorso a parte andrebbe fatto per la mancata valorizzazione, ai fini della stima operata dal prof. Micelli, a guisa di *tertium comparationis*, dell'offerta di acquisto formulata dalla società Hines. Ma del procedimento competitivo col quale RCS ha proceduto alla vendita dei propri *assets* immobiliari e della presenza di offerte d'acquisto concorrenti con quella di Blackstone si dirà poi.

4.6. Ora occorre, invece, soffermarsi brevemente sulle contrapposte critiche formulate, sempre con riferimento alla stima di cui s'è detto, dalla difesa di parte attrice.

Il rilievo di ordine generale secondo cui il prof. Micelli avrebbe ingiustificatamente adottato un metro di giudizio, da lui stesso definito "prudenziale", finendo così col deprimere oltre misura il



valore dei beni stimati, non è condivisibile. L'uso dell'aggettivo "prudenziale" può avere in astratto diversi significati (al pari del sostantivo "prudenza" da cui deriva), ma non è qui certo il caso di addentrarsi in una discussione di carattere filologico. In questo specifico contesto appare però arbitrario attribuire all'aggettivo in questione il significato di "riduttivo", ed è viceversa del tutto logico intenderlo come espressione dell'attenzione dello stimatore a non eccedere, dove si presentino margini più o meno ampi di variabilità di un qualche dato, i limiti al di là dei quali sarebbe per l'appunto imprudente avventurarsi. Né risulta che, in concreto, il prof. Micelli abbia apportato significative ma irragionevoli riduzioni ai valori numerici ai quali è pervenuto in base ai criteri di stima da lui applicati.

Non può esser condivisa neppure la censura riguardante il modo in cui il consulente tecnico d'ufficio ha calcolato il valore ipotetico del capitale proprio investito dall'acquirente nell'operazione, sommando al tasso base (*risk free*), commisurato al rendimento dei BTP pluriennali, non solo un tasso di rischio (*risk premium*), ma anche un ulteriore tasso di inflazione. Anche tale critica viene formulata in termini di "errore materiale", imputato alla relazione di stima, ma l'assunto secondo il quale il predetto tasso base terrebbe già conto dell'inflazione, la quale dunque non avrebbe dovuto essere aggiunta al calcolo del *risk premium*, non appare affatto ovvio, giacché i BTP sono stati presi in considerazione al loro valore nominale. Non può comunque ravvisarsi alcun errore materiale, ma semmai una divergenza di opinion circa il metodo adottato dal consulente d'ufficio ed il risultato cui quel metodo ha condotto; e però non vi sono sufficienti ragioni per disattendere tale risultato, anche perché – come posto in evidenza dalla difesa di parte convenuta – esso non si discosta significativamente neppure da quello cui, in un primo momento, lo stesso consulente d'ufficio era giunto attraverso un metodo parzialmente diverso giudicato equivalente dai consulenti di parte attrice.

Ugualmente prive di un'obiettiva evidenza appaiono le ulteriori critiche rivolte al calcolo del già richiamato *risk premium*, il cui importo è stato elevato dal consulente tecnico d'ufficio nella sua relazione finale rispetto all'ipotesi formulata in una precedente bozza. Quella afferente alla maggiore o minore entità dei fattori di rischio inerenti ad un investimento di capitale costituisce, all'evidenza,

una valutazione inevitabilmente dotata di un certo grado di opinabilità. Si è già detto che il consulente tecnico d'ufficio non è censurabile per avere adottato un criterio "prudenziale" nell'operare siffatta valutazione; né appare censurabile il fatto che, *melius re perpensa*, all'esito delle operazioni peritali egli abbia in qualche misura modificato un giudizio provvisoriamente espresso nel corso di tali operazioni.

Maggiormente fondata appare l'obiezione secondo cui prof. Micelli non avrebbe tenuto conto del pagamento differito di una parte del prezzo, di fatto equivalente ad un finanziamento infruttifero implicito a favore dell'acquirente; ed altrettanto è a dirsi per l'ulteriore censura riguardante il calcolo dei flussi di cassa, nell'operare il quale lo stesso prof. Micelli ha considerato una dilazione di dieci mesi nel pagamento del prezzo dell'immobile di via Solferino, in attesa dello spirare del termine di esercizio della prelazione spettante allo Stato, laddove quel termine era invece di soli sessanta giorni. Va però subito aggiunto che né l'una né l'altra di tali osservazioni critiche hanno un peso determinante sull'esito finale della stima, giacché, per indicazione della stessa difesa di RCS, l'una porterebbe ad un incremento di valore di 400.000 euro e l'altra di 700.000 euro.

4.7. Pur tenendo allora conto delle obiezioni che l'una e l'altra parte hanno mosso alla relazione del prof. Micelli, non v'è ragione di discostarsi sostanzialmente dalla stima operata da detto consulente, quanto all'ordine di grandezza della divaricazione tra il prezzo pagato da Kryalos ed il valore della controprestazione resa da RCS. Si è visto sopra, infatti, che le critiche formulate da parte convenuta potrebbero tutt'al più portare ad una modesta riduzione del valore stimato, e che quelle formulate da parte attrice ad un'ancor più ridotto incremento di tale valore. Si può perciò, in definitiva, tenere per ferma la valutazione in base alla quale il valore stimato eccederebbe il prezzo pagato nella misura del 21% circa.

Occorre allora porsi la domanda se una divaricazione di tal fatta – la quale, giova ripeterlo, non è la risultante di un accertamento storicamente certo, bensì il frutto di un procedimento valutativo almeno in qualche misura pur sempre ipotetico – valga a configurare una sproporzione rilevante per la configurazione del reato di usura (in concreto). Non senza precisare che, a tal riguardo, non è il



valore assoluto della differenza tra i due termini del confronto a venire in questione, bensì il rapporto tra le rispettive grandezze: perché la norma richiede che vi sia sproporzione tra le due contrapposte prestazioni e la sproporzione esprime, per l'appunto, un concetto di relazione.

Come meglio si avrà modo di dire tra breve, vi sono nell'ordinamento alcuni elementi di ordine sistematico che possono in qualche modo orientare la risposta alla domanda che si è appena formulata. Tuttavia essa non può essere fornita in termini generali. Già nel precedente lodo parziale si è avuto modo di osservare che, nel caso dell'usura reale, a differenza di quel che accade nell'usura pecuniaria cosiddetta in astratto, il legislatore ha lasciato che siano le concrete modalità di ciascuna situazione a far emergere l'eventuale sproporzione di valore delle contrapposte prestazioni delle parti del contratto, senza prestabilire un preciso limite quantitativo. Perciò, qualora ci si trovi al confine del margine di sproporzione di un qualche rilievo tra le prestazioni contrattuali delle due parti, tale sproporzione potrebbe o meno risultare idonea ad integrare il requisito dell'usura in concreto a seconda di come si sia svolta una determinata vicenda.

Ciò nondimeno, due considerazioni di ordine sistematico appaiono utili per collocare il tema nella sua corretta dimensione.

Anzitutto, non può farsi a meno di notare che, quando il legislatore ha inteso fissare una soglia ben definita per configurare l'usura pecuniaria cosiddetta in astratto, ancorandola all'andamento medio dei tassi di interesse sul mercato, ha pur sempre avvertito la necessità di circondare tale soglia con una sorta di fascia di rispetto, evidentemente proprio in considerazione del fatto che le oscillazioni di mercato impongono un certo grado di elasticità nella conclusione di qualsiasi tipo di negoziazione commerciale; donde la previsione per cui la predetta soglia è determinata aumentando di un quarto, con l'aggiunta di altri quattro punti percentuali, il tasso effettivo globale medio risultante dalla rilevazione trimestrale. Certamente si tratta di una situazione per più profili diversa da quella in cui consiste la cosiddetta usura in concreto, ma è pur sempre significativo che l'entità della banda di oscillazione considerata fisiologica, rispetto al semplice dato di mercato, sia stata quantificata dal legislatore in una misura eccedente quella del 21% qui riscontrata.





In secondo luogo, è di tutta evidenza che la percentuale di poco superiore ad un quinto intorno alla quale si sta qui ragionando per definire la sproporzione rilevante è ben lontana dalla lesione *ultra dimidium* che comporterebbe la rescindibilità del contratto. E' vero che, come pure nel summenzionato lodo parziale si è cercato di mettere bene in chiaro, sarebbe arbitrario ipotizzare che il reato di usura (in concreto) richieda una sproporzione tra le prestazioni delle parti superiore alla metà, per allinearla alla previsione dell'art. 1448 c.c. Non v'è dubbio che anche una lesione *infra dimidium* potrebbe assumere rilevanza nell'accertamento dell'usura. Tuttavia, per non smarrire del tutto il senso delle proporzioni, sembra ragionevole ritenere che difficilmente una lesione troppo lontana dalla metà del valore della prestazione resa dalla pretesa vittima (ossia dal limite che il legislatore considera necessario per la rescindibilità del contratto) possa assurgere a tale rilevanza da costituire elemento integrante del delitto di usura e perciò giustificare l'applicazione di una sanzione penale.

5. Ciò premesso, bisogna ora accingersi all'esame delle concrete modalità del fatto, la cui rilevanza primaria nella particolare figura dell'usura in concreto già è stata più volte ricordata.

Due profili vengono qui in evidenza: l'uno attiene al tenore di alcune clausole del contratto intercorso tra le parti, l'altro al procedimento che ha condotto alla stipulazione di quel contratto.

5.1. Nella sua relazione il consulente tecnico prof. Micelli ha rilevato, con particolare riguardo ai contratti di locazione degli immobili venduti da RCS e poi da quest'ultima assunti in conduzione, l'esistenza di clausole aventi, a suo giudizio, un carattere non ordinario. Tra queste egli sottolinea *“la richiesta al conduttore di farsi carico delle spese, ordinariamente a carico della proprietà, relative alla manutenzione straordinaria, delle spese di property and facility management, delle spese di assicurazione dell'immobile e a concorso delle stesse (rectius: spese) di trasformazione del bene in vista di nuovi tenent”* (Relazione, cit. pag. 81).

Che si tratti di previsioni non usuali nei rapporti di locazione non v'è motivo di metterlo in dubbio, ma restano pur sempre condizioni che le parti ben possono convenire nel determinare l'equilibrio complessivo delle loro reciproche prestazioni contrattuali ed il cui peso specifico nell'economia del



rapporto è stato valutato dal consulente tecnico ed ha concorso a determinare il risultato della stima da lui operata. Parrebbe perciò azzardato volerne trarre conclusioni ulteriori in ordine al requisito della sproporzione, come elemento costitutivo dell'usura desumibile dalle concrete modalità del fatto, tanto più che, per altri versi, nel corso della trattativa precontrattuale RCS ha ottenuto dalla controparte una modifica migliorativa del prezzo offerto per l'acquisto, onde non è possibile affermare con qualche certezza che l'introduzione di quelle clausole (o di altre che possano apparire più favorevoli per l'acquirente) sia espressione di uno strapotere contrattuale in danno della venditrice e non frutto di una contrattazione svoltasi entro limiti fisiologici (come infatti ritenuto dall'altro consulente tecnico d'ufficio, il prof. Bertinetti).

La difesa della società attrice si è particolarmente soffermata su un'altra clausola contenuta nel contratto preliminare stipulato dalle parti, da essa definita "*anti-embarrassment*": clausola con la quale l'acquirente si è impegnata a non ritrasferire il compendio immobiliare a soggetti terzi nei dodici mesi successivi all'acquisto. Si sostiene che sarebbe questa una cautela richiesta dagli organi della società venditrice per non far risaltare nell'immediato l'esiguità del prezzo al quale la vendita era avvenuta. Tralasciando ogni sterile discussione sulla correttezza della definizione adottata dall'attrice per la clausola in questione, non sembra vi si possa però davvero leggere il significato inequivoco che la stessa attrice vorrebbe attribuirle con una sorta di processo alle intenzioni. L'impegno a non rivendere in un futuro assai prossimo un bene appena acquistato sta a testimoniare che quell'acquisto non è retto da un intento speculativo a breve termine; ma da questo si può solo, tutt'al più, desumere che il prezzo pagato non è frutto di una scommessa al rialzo sull'andamento del mercato nel prossimo futuro, non certo che si è trattato di un prezzo sproporzionato rispetto al valore effettivo dei beni acquistati.

Anche di altre clausole contrattuali si è discusso in causa: la clausola che ha previsto il versamento della caparra non a mani della venditrice bensì su un conto intestato all'acquirente, le clausole riguardanti garanzie bancarie in favore dell'acquirente, la clausola che abilitava quest'ultima a monitorare periodicamente le condizioni economiche della venditrice, divenuta conduttrice degli



immobili venduti; ma si tratta sempre di clausole che, nel rispecchiare il punto di equilibrio liberamente individuato dalle parti nella gestione dei loro contrapposti interessi, non implicano alcunché di davvero patologico, quanto al modo in cui quell'equilibrio è stato raggiunto né quanto all'eventuale sproporzione delle reciproche prestazioni contrattuali.

Un ulteriore dibattito si è acceso intorno all'importanza da attribuire ad una lettera, consegnata il 24 dicembre 2013 dall'allora amministratore delegato di RCS a mani della controparte, con la quale la conduttrice formulò una proposta irrevocabile di risoluzione del contratto di locazione relativo ad uno degli immobili di cui si tratta, a partire dalla fine del primo anno di locazione, con diritto per la locatrice che l'avesse accettata di vedersi comunque corrispondere il 50% del canone sino allo scadere del secondo anno. La difesa di parte attrice vi ravvisa una prova della prepotenza contrattuale dell'acquirente/locatrice, la quale si sarebbe in tal modo assicurata la possibilità di liberare anzitempo quell'immobile, ed eventualmente di rilocarlo a terzi, garantendosi nondimeno l'incasso di una parte del canone. La difesa di parte convenuta sostiene, invece, che si sia semplicemente voluto favorire la possibilità per RCS, che si era riservata la facoltà di recedere dal contratto di locazione al termine del secondo anno, di anticipare l'esercizio di tale facoltà nel corso del primo anno corrispondendo solo la metà del canone dovuto per tale periodo. Come che sia, risulta pacifico che, nella realtà, il rapporto è proseguito senza che vi sia stata l'ipotizzata risoluzione anticipata. Appare di conseguenza alquanto difficile dare alla sopra citata lettera una particolare importanza nell'economia della vicenda qui in esame: non solo perché essa è stata vergata in un momento successivo alla stipula del contratto cui fa riferimento, di talché non può con sicurezza affermarsi che quanto ivi indicato abbia costituito un elemento in qualche modo condizionante del formarsi della volontà negoziale delle parti rispecchiatasi in quel contratto, ma anche perché, se davvero si fosse manifestato in quell'ulteriore accordo uno squilibrio di forze tra i contraenti, mal si comprenderebbe come mai il contraente forte non si sia poi in concreto avvalso della posizione di vantaggio così ottenuta.



5.2. Nell'esame delle concrete modalità del fatto quel che appare davvero significativo è il procedimento attraverso il quale si è giunti ad individuare l'acquirente ed a fissare il prezzo di acquisto del complesso immobiliare di cui si tratta.

Nulla obbligava RCS a porre in essere un procedimento competitivo di vendita, anziché procedere direttamente ad intavolare una qualsivoglia trattativa privata. Sta di fatto, però, che RCS scelse invece di affidarsi ad un qualificato *advisor*, Banca IMI, tramite il quale dette corso al già menzionato procedimento di vendita, consentendo che altri operatori del mercato immobiliare potessero formulare offerte eventualmente migliori di quelle fatte da Blackstone. Ed in effetti altre offerte e manifestazioni d'interesse vi furono, come si è già riferito descrivendo all'inizio la vicenda che ha dato origine alla presente causa, ma alla fine nessuna delle offerte concorrenti fu ritenuta più conveniente di quella proveniente da Blackstone.

La preferenza accordata all'offerta di Blackstone, in particolare rispetto a quella formulata dalla concorrente Hines (già sopra menzionata) per un importo non dissimile, è stata motivata dal fatto che la prima non era soggetta ad alcun previo finanziamento ed appariva quindi più solida e più rapidamente realizzabile. Giova però ricordare, a quest'ultimo riguardo, che l'esecuzione del più volte menzionato piano di sviluppo elaborato da RCS contemplava la dismissione degli *assets non core* entro la fine dell'anno 2014. L'aver privilegiato una maggiore rapidità nella conclusione della vendita non può essere perciò univocamente interpretato come prova della necessità in cui RCS si sarebbe trovata di vendere subito quei beni e di farlo ad ogni costo, ma costituisce piuttosto una scelta gestionale, legata anche alla maggiore solidità attribuita all'offerta di Blackstone, che evidentemente sottintende la convinzione (non importa se più o meno fondata) che l'ulteriore protrarsi nel tempo della procedura di vendita avrebbe rischiato, per un verso, di far svanire un'offerta solida e, per altro verso, non avrebbe consentito di ottenere altre offerte più vantaggiose.

Si può discutere, ovviamente, sulla tempistica di tale procedimento, che secondo il giudizio del consulente tecnico prof. Micelli avrebbe dovuto avere una maggiore estensione temporale per poter esprimere appieno il valore di mercato dei beni posti in vendita, ma rimane comunque il fatto che si





è trattato di un procedimento competitivo, al quale è stata data adeguata pubblicità così da consentire a qualunque interessato di parteciparvi: il che appare decisivo sia per dirimere i residui dubbi sulla costrizione che la situazione economica e finanziaria avrebbe esercitato sulla volontà negoziale di RCS, evidentemente non tale da imporle condizioni contrattuali giugulatorie consentendole invece di rivolgersi al mercato per conseguire il miglior risultato possibile, sia sull'effettiva sproporzione del prezzo di vendita poi effettivamente percepito.

Quanto a quest'ultimo elemento, in particolare, non può farsi a meno di osservare che, ove il corrispettivo offerto da Blackstone nell'ambito del suddetto procedimento competitivo fosse apparso davvero così macroscopicamente sproporzionato rispetto al valore dei beni posti in vendita, con ogni verosimiglianza gli operatori di mercato concorrenti non avrebbero lasciato cadere la possibilità di realizzare un buon affare, offrendo a propria volta condizioni di acquisto più allettanti per la venditrice. Né appare ragionevole ipotizzare che RCS, una volta postasi nella logica di dismettere quegli *assets*, pur disponendo, come già prima rilevato, di opzioni alternative che proprio l'inadeguatezza del corrispettivo della vendita avrebbe finito col rendere probabilmente più vantaggiose, e pur disponendo, come pure già s'è visto, di un orizzonte temporale ancora sufficientemente ampio e potendo quindi sollecitare altre e migliori offerte di acquisto in un mercato immobiliare milanese che il medesimo prof. Micelli riferisce essere già allora in ripresa, si sia acconciata ad accettare un prezzo a tal punto manifestamente inadeguato.

La difesa di parte attrice sostiene che il descritto procedimento competitivo in realtà sarebbe stato null'altro che una messa in scena, allo scopo di mascherare accordi di vendita già precedentemente raggiunti tra il *management* di RCS all'epoca e Blackstone. Ne farebbero fede i pregressi rapporti esistenti tra il CFO (*Chief Financial Officer*) di RCS, dr Riccardo Taranto, ed il dott. Paolo Bottelli, cui è attribuita la qualifica di referente in Italia di Blackstone; rapporti in virtù dei quali Blackstone avrebbe goduto sin da principio di un trattamento informativo privilegiato che le avrebbe consentito agevolmente di prevalere sui concorrenti ed avrebbe indotto questi ultimi a deprimere il valore delle loro offerte (viene a tal proposito evocata la teoria del c.d. *winner's curse*, secondo la quale chi si



rende conto del vantaggio informativo di cui gode un proprio concorrente sarebbe indotto a rischiare meno nella competizione e, quindi, a formulare un'offerta più bassa di quanto altrimenti farebbe).

Ora può ben ammettersi che RCS, essendo venuta nella determinazione di dismettere alcune sue proprietà immobiliari, abbia precocemente individuato in Blackstone un potenziale acquirente, anche in virtù dei suaccennati rapporti personali, ed abbia a tal fine intrapreso dei contatti preliminari. Ma questo non consente di postulare l'impossibilità per gli altri operatori del mercato interessati all'acquisto di richiedere, ove lo avessero ritenuto utile, maggiori informazioni così da colmare ogni eventuale dissimmetria informativa rispetto a Blackstone (eliminando il possibile effetto del *winner's curse*); né consente di supporre che la sollecitazione poi rivolta a quegli altri ben qualificati operatori non avesse altro scopo se non quello di coprire una trattativa bilaterale nella quale si pretende che la venditrice si sarebbe venuta a trovare in una grave situazione di debolezza contrattuale nei confronti della controparte. Un simile scenario appare poco verosimile e, comunque, del tutto ipotetico, non bastando certo a dargli corpo l'esistenza dei preesistenti rapporti professionali tra i predetti Taranto e Bottelli cui s'è fatto cenno, di sicuro non tali da giustificare un'illazione così grave di slealtà del primo nei confronti della società per la quale in quel momento egli operava. La dismissione degli *assets* immobiliari, come s'è già visto, era del resto parte integrante di un piano d'azione più complesso, alla cui formulazione ed esecuzione hanno attivamente concorso i diversi organi sociali di RCS, e sarebbe davvero irrealistico immaginare che tutti coloro i quali hanno dato il loro assenso a quella vendita ed alle modalità della sua effettuazione fossero disposti a favorire uno solo dei concorrenti, anziché pretendere che il procedimento competitivo fosse effettivo e si svolgesse in modo tale da consentire il raggiungimento di un prezzo più elevato. Così come è una mera illazione quella secondo la quale anche le società terze (prima REAG e poi Jones Lang LaSalle), alle quali erano state commissionate valutazioni di mercato proprio al fine di valutare la convenienza dell'offerta di Blackstone, abbiano reso dei pareri compiacenti, volti a giustificare una scelta pregiudizievole per l'interesse della stessa RCS che quelle valutazioni aveva commissionato. Non si comprende, in altre parole, per quale ragione, una volta deciso di vendere gli immobili in questione



RCS non avrebbe dovuto fare ogni sforzo per venderli al meglio. Ipotizzare che i suoi amministratori (nonché i sindaci, per quanto di loro competenza, nonché i consulenti terzi, per non dire della stessa Banca IMI, che pure era socia di RCS) abbiano concorso col proprio comportamento a favorire un'operazione speculativa di Blackstone, al punto da inscenare una fittizia procedura di vendita competitiva, più ancora che ad un'ipotesi di usura farebbe pensare ad un clamoroso caso di infedeltà patrimoniale, del quale però non v'è davvero alcuna evidenza, non bastando certo a dimostrarlo alcune pur autorevoli opinioni dissenzienti manifestatesi all'interno del consiglio di amministrazione di RCS.

La conduzione delle successive trattative bilaterali, dopo che l'offerta di Blackstone era stata individuata come la più vantaggiosa, all'esito del descritto processo competitivo, ha ovviamente comportato la modifica di talune condizioni contrattuali, e ciascuna delle parti, come è naturale che sia, ha cercato di ottenere il miglior risultato possibile dal suo punto di vista, ma nulla di davvero rilevante se ne può desumere in ordine alla pretesa sproporzione tra le contrapposte prestazioni contrattuali, essendo per il resto sufficiente qui richiamare quanto già in precedenza osservato nell'esaminare talune clausole del contratto.

6. Tutto quanto sopra porta a concludere che dall'insieme delle risultanze acquisite in causa non sono emersi elementi che consentano di ravvisare con certezza l'esistenza di un fenomeno usurario, avuto riguardo alle concrete modalità del fatto, né quanto alla situazione di difficoltà economica o finanziaria in cui RCS si sarebbe trovata al tempo della stipulazione dei contratti di cui si discute, né quanto alla sproporzione riscontrabile tra le reciproche prestazioni contrattuali.

Non è possibile neppure affermare, di conseguenza, che la parte acquirente si sia fatta dare o promettere vantaggi usurari essendo consapevole di ipotetiche difficoltà economiche o finanziarie della sua controparte e dell'ipotetica presunta sproporzione tra le reciproche prestazioni contrattuali.

Non vi sono quindi evidenze tali da far ritenere sussistenti gli estremi dell'usura in un'operazione commerciale posta in essere sul mercato con modalità che, tenuto conto del suo oggetto, ben possono considerarsi equivalenti a quelle di un'offerta pubblica.



7. Che non sia possibile ravvisare nella fattispecie in esame gli estremi del reato di usura e, quindi, la violazione dei fondamentali doveri di correttezza e buona fede che sarebbe insita nell'eventuale commissione di quel reato, potrebbe non essere ancora sufficiente, in via teorica, ad escludere che una violazione di quei doveri vi sia ugualmente stata.

La considerazioni dianzi svolte non hanno però posto in luce altro se non lo svolgersi di una trattativa commerciale tra soggetti *in bonis*, promossa dalla parte venditrice e nell'ambito della quale la parte acquirente ha legittimamente cercato di conseguire le condizioni per essa più vantaggiose, senza che sia emersa la prova di alcuna indebita pressione operata sulla controparte, all'esito di un procedimento competitivo che, per le ragioni già prima chiarite, sarebbe arbitrario considerare fittizio.

Non è dato perciò ravvisare nel comportamento di Blackstone (e, per essa, di Kryalos) nulla che appaia indiscutibilmente contrario ai suaccennati doveri di correttezza e buona fede.

Le domande di risarcimento del danno proposte da RCS sul presupposto che la controparte abbia tenuto un comportamento qualificabile come usurario o abbia comunque violato i doveri di correttezza e buona fede nella trattativa e nella conclusione dei contratti dei quali si è discusso non possono, pertanto, esser accolte.

8. Rimane da esaminare l'ulteriore domanda di risarcimento dei danni proposta da RCS per avere Kryalos promosso un giudizio per i medesimi fatti dinanzi alla Supreme Court dello stato di New York, in violazione della clausola compromissoria che prevede la devoluzione ad arbitri delle controversie nascenti dal complesso contrattuale di cui s'è fin qui parlato.

Nemmeno questa domanda può essere accolta, per due concomitanti ragioni.

Va premesso, anzitutto, che le clausole compromissorie, alle quali si è soliti attribuire la natura di negozi ad effetti processuali, presentano caratteri di spiccata autonomia rispetto ai contratti cui accedono, il che già rende *ictu oculi* problematico ipotizzare che la loro pretesa violazione possa essere conosciuta da arbitri ai quali è demandato il giudizio sulle controversie derivanti da quei contratti. A ciò va aggiunto che, secondo il prevalente e ben condivisibile orientamento della dottrina, la convenzione di arbitrato ha unicamente una funzione attributiva di competenza, senza implicare





Ministero dell'Economia
e delle Finanze

MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00

Entrate

01009650 0000831E W1292001
00130289 12/05/2021 06:16:39
4578-00088 4ABD1CD8915EA85D
IDENTIFICATIVO : 01201337516733

0 1 20 133751 673 3



alcuna rinuncia alla tutela giurisdizionale dei diritti (Cass., sez. un., 25 ottobre 2013, n. 24153) e senza che ne discenda un'obbligazione per le parti di non adire l'autorità giudiziaria, bensì soltanto una mera situazione di soggezione alla decisione dell'organo arbitrale designato. L'eventuale mancato rispetto di una clausola compromissoria assume perciò rilievo in quanto incide sulla competenza del giudice adito (non diversamente dagli accordi di proroga della competenza, *ex art. 29 c.p.c.*, o della giurisdizione, *ex art. 4 della legge 31 maggio 1995, n. 218*), ma non comporta la violazione di un'obbligazione contrattuale di fare o di non fare, che leda un altrui diritto e possa quindi esser fonte di risarcimento dei danni.

In secondo luogo occorre considerare che, in accordo col principio generale della cosiddetta *kompetenz-kompetenz*, ogni giudice è giudice della propria competenza, ma non dell'altrui. Fatta salva la possibilità per il giudice di grado superiore di sindacare la decisione impugnata anche con riguardo alla competenza del giudice che in precedenza ha emesso quella decisione, e fatta salva altresì la particolare funzione di riparto di giurisdizione e di competenza esercitata nel diritto interno dalla Corte di cassazione, nessun giudice può esser chiamato ad affermare o negare la competenza di un giudice diverso da lui. La stessa Corte di cassazione, del resto, quando si pronuncia su una questione di giurisdizione internazionale, stabilisce soltanto se il giudice italiano ha o meno *potestas iudicandi* in una determinata causa, ma non potrebbe mai emettere una pronuncia che accerti o neghi la competenza giurisdizionale di un giudice appartenente ad un diverso ordinamento.

Neppure questo tribunale arbitrale può, di conseguenza, stabilire se il giudice statunitense adito da Kryalos sia o meno fornito di competenza giurisdizionale accertando che la domanda proposta in quel giudizio rientrerebbe nel perimetro di una clausola compromissoria attributiva di competenza ad altro giudice. E l'impossibilità di procedere in questa sede ad un tale accertamento necessariamente preclude anche la possibilità di affermare che il comportamento di Kryalos, consistente nell'avere adito quel diverso giudice, sia o meno illegittimo e possa o meno, quindi, giustificare la pretesa risarcitoria avanzata dalla controparte.



9. Appare equo compensare le spese di difesa e quelle del giudizio arbitrale, che sono state liquidate dal Consiglio della Camera arbitrale, con provvedimento n. 2125/13 del 20 aprile 2021, nella misura di euro 140.000,00 (oltre IVA) per gli onorari della Camera arbitrale, euro 565.800,00 (oltre oneri e accessori) per gli onorari del Tribunale arbitrale, euro 270.000,00 (oltre oneri e accessori) per gli onorari dei consulenti tecnici d'ufficio, complessivi euro 381,69 (oltre oneri e accessori) per le spese del Tribunale Arbitrale, della Camera Arbitrale e dei consulenti tecnici d'ufficio, euro 960,00 per il rimborso delle marche da bollo apposte sulle consulenze tecniche, euro 208,00 per il rimborso delle marche da bollo apposte su verbali ed ordinanze ed euro 816,00 per il rimborso delle marche da bollo apposte sul lodo.

La decisione di compensare le spese del procedimento si basa su un duplice rilievo. Anzitutto, non si può trascurare che con il lodo non definitivo sono state rigettate molteplici eccezioni sollevate, in via pregiudiziale e preliminare, dalla difesa di Kryalos: eccezioni che hanno comportato un notevole dispendio di attività difensiva delle parti ed hanno non poco impegnato il collegio giudicante. Inoltre, occorre considerare che, come ben si evince dalla motivazione che precede, le domande proposte in causa da RCS, benché infondate, hanno richiesto l'approfondita analisi di una situazione oggettivamente complessa, non agevole da decifrare e quindi tale da potere inizialmente giustificare anche convinzioni soggettive che solo all'esito di quella approfondita analisi sono risultate prive di un adeguato fondamento.

Per le medesime ragioni non è evidentemente possibile accogliere la domanda di parte convenuta volta a far condannare parte attrice al risarcimento dei danni per lite temeraria.

P.Q.M.

Il Tribunale arbitrale rigetta le domande proposte da RCS Mediagroup S.p.A. nei confronti di Kryalos SGR S.p.A. e compensa tra dette parti le spese del procedimento, come sopra liquidate, dando atto che il lodo è stato deliberato a maggioranza, con voto favorevole del presidente dott. Renato Rordorf e dell'arbitro prof. avv. Vincenzo Mariconda, e col voto contrario dell'arbitro prof. avv. Vincenzo Roppo la cui motivazione dissenziente è riportata in calce.



Il presidente dott. Renato Rordorf



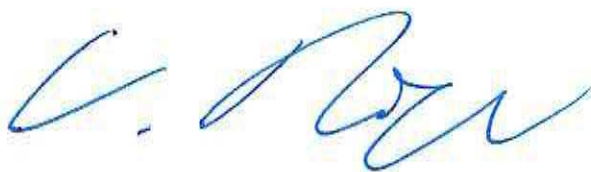
Milano 13/05/2021

L'arbitro prof. Vincenzo Mariconda

Vincenzo Mariconda in Milano il 12/5/2021

L'arbitro prof. Vincenzo Roppo

Genova, 10 maggio 2021



Motivazione del dissenso dell'arbitro prof. avv. Vincenzo Roppo

I. – Premessa

1. – Il mio dissenso riguarda non solo e non tanto singoli passaggi specifici della motivazione del lodo (alcuni dei quali, peraltro, paiono a me infondati o contraddittori o lacunosi o comunque suscettibili di critiche).

Riguarda bensì soprattutto alcune questioni di fondo, di ordine generale e di valore metodologico, che investono complessivamente - alle radici, in modo per così dire "sistemico" - l'intera architettura della decisione.

II. – Sullo standard probatorio enunciato e applicato

2. – Lo standard da applicare alla prova di una pretesa civile (prova il cui onere indiscutibilmente grava sull'attrice) è quello che si usa esprimere con la formula "*più probabile che non*". Esso si caratterizza per essere uno standard meno rigoroso e stringente di quello che deve applicarsi in campo penale, dove superiori ragioni di garantismo nei confronti dell'imputato esigono che l'accusa sia provata "*oltre ogni ragionevole dubbio*".

Il predetto standard di prova civile deve sicuramente trovare applicazione nel presente giudizio, ancorché in esso si discuta della configurabilità, nella fattispecie, degli elementi costitutivi di un reato. E infatti qui, come lo stesso lodo correttamente rileva, l'indagine circa la sussistenza di detti elementi costitutivi del



reato di usura in concreto – in particolare le difficoltà economico-finanziarie di RCS, e i vantaggi sproporzionati acquisiti da Kryalos/Blackstone – si svolge “*non per accertare l'esistenza di un reato al fine di consentire l'esercizio della pretesa punitiva dello Stato ... ma unicamente per verificarne le conseguenze civilistiche*” (§ 1).

3. – Ebbene il lodo disattende lo standard probatorio del “*più probabile che non*”, di doverosa applicazione nei giudizi su pretese civili, in favore del più stringente e severo standard “*oltre ragionevole dubbio*”, che il sistema vuole applicabile solo nei giudizi penali e non anche in quelli civili.

Ne dà esplicita conferma il lodo stesso, là dove nel tirare le fila degli accertamenti compiuti sui molteplici elementi versati in giudizio dall'attrice per comprovare il fondamento della sua pretesa, osserva conclusivamente che “*dall'insieme delle risultanze acquisite in corso di causa non sono emersi elementi che consentano di ravvisare con certezza l'esistenza di un fenomeno usurario, ... né quanto alla situazione di difficoltà economica o finanziaria ... né quanto alla sproporzione riscontrabile tra le reciproche prestazioni contrattuali*” (§ 6).

4. – In questo modo il lodo esplicita che lo standard probatorio applicato è quello della “certezza”; standard diverso e marcatamente più elevato di quello della “probabilità prevalente”, che si sarebbe dovuto applicare (ma a ben vedere più elevato perfino dello standard penalistico “oltre ogni ragionevole dubbio”, che si mantiene esso stesso al di sotto della soglia della piena “certezza”).

In concreto, il Tribunale arbitrale avrebbe dovuto domandarsi se, alla luce degli elementi acquisiti in giudizio, l'esistenza di difficoltà economico-finanziarie di RCS e l'esistenza di una significativa sproporzione fra prezzo e valore dell'immobile venduto fossero o non fossero “più probabili che non” (e se lo avesse fatto, sarebbe giunta – a mio avviso – a rispondere in senso affermativo). Invece si è domandato, indebitamente, se l'esistenza di tali elementi fosse “certa”: e ponendosi questa diversa – e inappropriata – domanda è pervenuto alla risposta negativa, e con essa al rigetto della domanda di RCS.

5. – In altre parole ancora.

Immaginiamo pure di convenire col lodo che, in base agli elementi acquisiti in giudizio, gli estremi del contratto usurario non si possano “*ravvisare con certezza*”: ma tanto non basta a rigettare la pretesa civile di RCS, posto che per il suo accoglimento sarebbe stato sufficiente rilevare che tali estremi ben possono





Ministero dell'Economia
e delle Finanze

MACCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00

Entrate

01009650 0000831E W1292001
00170290 12/05/2021 06:16:44
4578-00088 FEE38C52145677CA
IDENTIFICATIVO : 01201337516722

0 1 20 133751 672 2

A standard 1D barcode representing the number 0 1 20 133751 672 2.

ravvisarsi (ancorché non con certezza, tuttavia almeno) con elevato grado di probabilità. Come, a mio avviso, accade nella fattispecie oggetto del giudizio.

III. – Sulla nozione di “difficoltà economica e finanziaria”

6. – Il lodo intende e applica la nozione di “difficoltà economica e finanziaria” (concetto chiave per accertare il fatto costitutivo del reato, e con esso del diritto risarcitorio azionato da RCS) in termini davvero singolari e – a mio avviso – inappropriati sotto diversi profili.

7. – Il lodo dedica al tema il § 2, e muove dalla premessa della *“mancanza di una definizione fornita dal legislatore”*, mentre *“la giurisprudenza ha fatto ricorso ... a formule abbastanza generiche”*, come tali scarsamente utili all’interprete. Aggiunge – sulla scorta di quanto affermato dal CTU prof. Bertinetti – che *“nemmeno nella scienza aziendalistica esiste una precisa definizione di ‘difficoltà economica o finanziaria’ dell’impresa”*. Sembra così profilarsi un’imbarazzante inconoscibilità del concetto cui la norma lega la sussistenza del (reato e, per quanto qui più direttamente interessa, del) fatto costitutivo della pretesa civile azionata da RCS.

Per uscire dall’aporia, il lodo afferma la necessità di cogliere la *ratio* dell’art. 644, comma 3 c.p., che viene identificata *“nell’intento di impedire che la volontà negoziale di uno dei contraenti sia condizionata da fattori che ne possono compromettere la libera esplicazione e che possano perciò far sì che quel contraente si trovi indotto ad accettare un esito contrattuale fortemente sbilanciato in suo danno”*. La *ratio* così assegnata alla norma si traduce -pressoché senza mediazioni – nella definizione dell’elemento della fattispecie normativa di cui si è in cerca: nella logica del lodo, “difficoltà economica o finanziaria” può infatti definirsi come la situazione idonea a *“influire significativamente sulla volontà di chi è chiamato a compiere una scelta destinata a riflettersi sul proprio patrimonio, così da limitare in misura sensibile la sua libertà di operare una scelta diversa e da indurlo a dare o promettere una prestazione sproporzionata”*.

8. – Assumere questo criterio di giudizio per valutare l’esistenza del fatto costitutivo del reato appare criticabile da due punti di vista.

9. - In primo luogo, la definizione/criterio di cui sopra altera in modo significativo la struttura e il perimetro applicativo dell’art. 644, comma 3 c.p., sostituendo al fatto costitutivo normativamente previsto (la “difficoltà economica o finanziaria”) un elemento costitutivo affatto diverso: la “significativa influenza”, la



“sensibile limitazione” che la vittima subisce nella sfera della propria “volontà” o “libertà di scelta” (o formule più o meno simili, di cui si darà conto).

La differenza fra i due modi di definire l'elemento costitutivo del reato è non solo lessicale, ma sostanziale: basti considerare che la nozione elaborata e applicata dalla maggioranza del Tribunale arbitrale è di natura marcatamente soggettiva, quasi adombrando una sorta di “vizio del volere” patito dalla vittima, laddove la norma indica un elemento definito dal legislatore (e inteso dalla giurisprudenza) in termini indiscutibilmente oggettivi. In senso ugualmente oggettivo si connota l'altro elemento della fattispecie, e cioè la sproporzione dei rispettivi vantaggi e sacrifici. Residuando quale unico elemento “soggettivo” contemplato dalla fattispecie la conoscenza/conoscibilità, in capo all'agente, della sproporzione e della difficoltà di controparte.

10. - Deve rilevarsi, in secondo luogo, l'estrema vaghezza e indeterminatezza della definizione proposta (e del correlato parametro di giudizio): definizione che si presenta come una mera parafrasi della *ratio* attribuita alla norma, ed è lontanissima da fungere quale criterio operativo idoneo a guidare l'interprete nell'applicazione della norma.

La vaghezza e l'indeterminatezza sono proprie già del fattore-base, che viene indicato con una pluralità di termini tutti molto generici: “*influenza*”, “*limitazione*”, “*condizionamento*” imposti alla “*libertà di scelta*” del soggetto, alla sua “*volontà negoziale*”, alla sua “*autonomia*”, alla sua “*capacità di autodeterminarsi*” e di “*gestire il proprio interesse*”. E sono altrettanto generici i termini con cui il lodo variamente indica il livello o la misura minimi (la “soglia”) con cui il fattore-base deve manifestarsi per integrare la fattispecie: l'autonomia deve essere compressa “*significativamente*”; la libertà di scelta deve essere limitata “*in misura sensibile*”; la capacità di autogestione del proprio interesse deve essere ridotta “*in modo rilevante*”; il condizionamento deve avere raggiunto “*un livello patologico*”.

11. - Considerando che si sta definendo l'elemento costitutivo di una fattispecie di reato, il penalista non mancherebbe di rilevare la clamorosa violazione del principio di tipicità o tassatività, del tutto obliterato in favore di formule così sfumate, vaghe, aperte da risultare radicalmente contrastanti con lo standard minimo di determinatezza della norma penale.

Ma anche nella prospettiva del giudizio civile, quelle formule appaiono così irrimediabilmente vaghe e indefinite da non fornire utili linee di indirizzo all'interprete, e così aprono spazi eccessivi alla discrezionalità,

all'arbitrio, perfino al capriccio delle sue decisioni, precludendo anche qualsiasi possibilità di controllo razionale sulle stesse.

12. – Il lodo si induce ad assumere la surriferita, discutibile nozione di “difficoltà economica o finanziaria” in quanto si adagia sull'affermazione della CTU, secondo cui *“nemmeno nella scienza aziendalistica”* ne esisterebbe *“una precisa definizione”*. (Il lodo dedica il § 3 a rappresentare argomenti e conclusioni della CTU Bertinetti, cui presta sostanziale adesione).

Senonché, come lo stesso lodo ricorda, la CTU non si limita a dire che *“difficoltà”* è termine del linguaggio comune estraneo alla terminologia tecnica degli aziendalisti, ma aggiunge che in questa si preferisce utilizzare il termine *“squilibrio”* (economico o finanziario), come espressivo del medesimo concetto che il linguaggio atecnico chiama *“difficoltà”*. Il lodo mostra di condividere questa impostazione, ricordando come nel codice della crisi d'impresa il termine *“difficoltà”* sia stato sostituito con *“squilibrio”* proprio per adottare una terminologia *“più corretta secondo i parametri della scienza aziendalistica”*: sull'ovvio presupposto che i due termini siano solo modi diversi di formulare lo stesso concetto.

In questo modo, è l'evoluzione del linguaggio normativo a indicare l'equivalenza semantica fra il concetto (espresso atecnicamente col termine) di *“difficoltà”* e il concetto (corrispondente al più tecnico termine) di *“squilibrio”*: concetto, quest'ultimo, ben noto alla scienza dell'economia aziendale.

13. – Su questa base, ciò che il CTU avrebbe dovuto fare è:

a) preliminarmente chiarare che il concetto cui il linguaggio atecnico dell'art. 644, comma 3 c.c. allude col termine *“difficoltà”* economico-finanziaria corrisponde a quello che nel linguaggio tecnico aziendalistico si designa come *“squilibrio”* economico-finanziario;

b) quindi verificare, alla luce dei criteri della scienza aziendalistica, se i dati rilevanti della situazione economico-finanziaria di RCS dessero luogo alla situazione che in terminologia aziendalistica si definisce *“squilibrio”*;

c) e infine, in caso affermativo, rispondere al quesito nel senso che RCS si trovava nella situazione (tecnicamente definita *“squilibrio”*, e corrispondente nella sostanza a quella che con linguaggio atecnico) il quesito stesso definisce *“difficoltà”*.

14. – IL CTU ha fatto la prima cosa, seppur in termini molto sintetici.



Ha fatto anche la seconda, pervenendo ad affermare con estrema nettezza che nel 2013 RCS si trovava in situazione tecnicamente definibile come squilibrio.

Sorprendentemente – e contraddicendo la sua stessa premessa - il CTU non ha fatto la terza, che dal punto di vista logico sarebbe dovuta essere la conseguenza necessitata delle due precedenti. Bensì ha escogitato una nuova e inedita nozione/definizione di “difficoltà economica o finanziaria”, sviluppando sulla base di essa un ragionamento che lo ha portato a escludere la sussistenza della “difficoltà” postulata dal quesito (e che invece avrebbe dovuto affermare, se si fosse doverosamente attenuto alla nozione tecnica di “squilibrio”).

15. – A mio avviso il Tribunale arbitrale – nell’esercizio della sua funzione di *peritus peritorum* - avrebbe ben potuto, anzi dovuto, rilevare l’intrinseca contraddittorietà di una CTU che: - prima afferma l’equivalenza semantica del termine tecnico “difficoltà” e del termine tecnico “squilibrio”; - poi accerta che RCS era in situazione di “squilibrio”; - infine nega che RCS fosse in situazione di “difficoltà”.

Tanto rilevato, il Tribunale arbitrale – anziché escogitare un’inedita e inappropriata definizione di “difficoltà economico-finanziaria” - avrebbe potuto/dovuto recepire la conclusione della CTU che accerta lo situazione di squilibrio di RCS; e (posta l’equivalenza semantica fra “squilibrio” e “difficoltà”) concludere per l’esistenza della “difficoltà” di cui – sulla scia dell’art. 644, comma 3 c.p. – parla il quesito.

E avrebbe potuto/dovuto arrestarsi qui, senza seguire il CTU in un’analisi e un ragionamento basati su una nuova nozione di “difficoltà” semanticamente diversa da quella – che pure aveva detto appropriata dal punto di vista tecnico – di “squilibrio”: nuova nozione che si rivela non solo del tutto superflua, ma – ciò che è più grave - fallace, fuorviante, e affetta da insuperabili aporie logiche.

16. – Per argomentare un giudizio così severo nei confronti della CTU Bertinetti, ci si limita all’essenziale.

L’inedita nozione di difficoltà economico-finanziaria, escogitata e applicata dal CTU in luogo della nozione tecnica di squilibrio, si basa sull’idea di “alternativa”: un’impresa in condizioni economico-finanziarie critiche o problematiche o comunque difficili non sarebbe tecnicamente in “difficoltà” se avesse davanti a sé qualche “alternativa” che le consenta di uscire da detta situazione.

Il primo rilievo da farsi è che il concetto di alternativa viene evocato nella CTU in modo estremamente ambiguo. A seconda dei diversi passaggi, esso sembra significare due cose molto diverse. E già questo pregiudica la solidità logica della perizia e l’attendibilità delle sue conclusioni.





Ministero dell'Economia
e delle Finanze

MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00

Entrate

01009550 0000831E W1292001
00130291 12/05/2021 06:16:49
4578-00088 D92DD1E28FD8E661
IDENTIFICATIVO : 01201337516711



17. – In qualche passaggio la CTU sembra intenderlo come alternativa al default: in questo senso, un'impresa sarebbe in difficoltà economico-finanziaria quando non ha alternative alla futura insolvenza, vista come esito prospettico non evitabile. Non sarebbe invece in difficoltà se risultasse avere un'alternativa all'insolvenza, e cioè la possibilità di evitarla elaborando e attuando un adeguato piano di *turnaround*.

E infatti, in vari luoghi della CTU emerge l'idea che RCS non potesse considerarsi in situazione di difficoltà proprio perché aveva elaborato e poi attuato un piano di *turnaround* che – visto nei suoi esiti ex post – si sarebbe rivelato efficace per rimediare ai gravi fattori di squilibrio economico-finanziario che affliggevano la società.

18. - L'intrinseca illogicità di questa impostazione – consistente nel valutare la situazione di ieri sulla base di quello che risulta essere accaduto successivamente, ed essere rilevabile solo oggi (secondo la prospettiva *forward looking* che la CTU dichiara di assumere) - appare evidente.

Nel 2013 RCS era, conclamatamente, in situazione di squilibrio (l'equivalente tecnico di difficoltà), come la stessa CTU riconosce. Proprio per questo ha elaborato un piano di *turnaround* per uscirne, al prezzo di notevoli impegni e sacrifici. Lo ha progressivamente attuato, in un arco di tempo non breve, recuperando infine un accettabile equilibrio economico-finanziario.

Bene. Ma forse che basta questo successivo esito felice per cancellare, quasi con un meccanismo di efficacia retroattiva, il fatto che nel 2013 RCS era obiettivamente in situazione di squilibrio (= difficoltà)? Forse che basta il successivo superamento della difficoltà per affermare che non c'è mai stata difficoltà? Evidentemente no, se non al prezzo di un vero e proprio corto-circuito logico: sarebbe come dire che Tizio era malato (e questa è precisamente la qualifica che in suo passaggio la CTU applica a RCS: “*nel corso dell'anno 2013 ... il gruppo ... era ancora malato*”, ancorché “*convalescente*”), ma siccome poi è stato curato e la cura ha avuto effetto e il paziente è guarito, si deve considerare che Tizio non sia mai stato malato!

19. - S'immagini d'altro canto che (ferma l'obiettiva situazione di RCS nel 2013) il piano per qualche ragione fosse invece fallito, e nel giro dei mesi successivi la società fosse caduta in insolvenza.

Nella logica della CTU, si sarebbe allora dovuto dire che RCS, nel momento in cui elaborava il piano, si trovava in situazione di difficoltà. Ma la situazione di RCS nel 2013 era sempre quella! E non ha senso qualificarla in un modo se poi le cose avranno un certo sviluppo, e nel modo opposto se poi le cose (per qualcuna delle mille possibili ragioni) evolveranno in altro senso! Sarebbe come dire che se Tizio ha problemi

di salute, li affronta con una cura che si rivela inefficace e nel giro di qualche mese muore, allora all'inizio di questo percorso era senz'altro malato; ma se invece lo stesso Tizio, con gli stessi problemi di salute, si cura con successo e nel giro di qualche mese guarisce, allora Tizio non è mai stato malato!

Come se un certo esito del percorso avesse la magica forza di cancellare quello che obiettivamente era il suo punto di partenza!

Un ragionamento – questo - di così radicale ed evidente fallacia logica, che il Tribunale arbitrale, pur sfornito di specifiche competenze aziendalistiche, avrebbe ben potuto e dovuto rilevarla, disattendendo la conclusione che la CTU ne trae.

20. – Senza contare che è revocabile in dubbio il presupposto stesso del ragionamento (pur logicamente viziato): e cioè che l'attuazione del piano abbia davvero determinato la guarigione del “malato”.

Infatti il piano del 2013 è stato attuato nelle sue tre componenti: si è avuto l'aumento di capitale; il debito bancario è stato rifinanziato; l'immobile è stato venduto. Ma nel periodo successivo gli indicatori della contabilità aziendale non si sono assestati sui livelli attesi in base alle previsioni di piano, segnalando risultati costantemente peggiori. E se con l'attuazione del piano il “malato” fosse davvero guarito, non si spiegherebbe che poco dopo sia stato costretto a sottoporsi all'ulteriore dolorosissima cura consistente nella dismissione di quel pregiato *asset core* che era la divisione libri.

21. - In altri passaggi dell'elaborato peritale si parla invece di “alternativa” in un senso tutto diverso: come alternativa alla vendita immobiliare. L'idea sottostante è, in sintesi, questa: se risulta che RCS avrebbe avuto modo di acquisire per altra via (una via, appunto, alternativa alla vendita dell'immobile) le risorse finanziarie che ha ricavato da questa, ciò indica che non era in situazione di difficoltà. Su questa premessa, la CTU rileva che vie alternative esistevano: in particolare, un nuovo aumento di capitale e/o la vendita della controllata spagnola. Il lodo mostra di condividere questo assunto.

Ma l'assunto non appare condivisibile, per ragioni che attengono alla stessa coerenza logica del ragionamento sotteso.

22. – Il piano di *turnaround* si basava su tre pilastri: l'aumento di capitale, il rifinanziamento del debito bancario, la vendita dell'immobile. I tre elementi erano connessi fra loro, e tutti erano indispensabili per la capacità del piano di rimediare alla situazione di squilibrio economico-finanziario in cui RCS versava: senza rifinanziamento RCS non sarebbe stata in grado di ripagare il debito in scadenza, e sarebbe caduta in *default*.

ma per avere il rifinanziamento avrebbe prima dovuto aumentare il capitale, perché le banche non avrebbero rifinanziato una società così gravemente sottocapitalizzata; e poi avrebbe dovuto procurarsi ingente liquidità attraverso la vendita dell'immobile, perché condizione del rifinanziamento bancario era che la liquidità ricavata dalla vendita fosse immediatamente destinata a estinguere parte significativa del rifinanziamento stesso (tanto che il relativo contratto con le banche prevedeva che il prezzo incassato dalla vendita dovesse versarsi su un conto intestato a RCS, ma costituito in pegno in favore delle banche stesse).

23. – Come sia la CTU sia il lodo rilevano, il piano era stato elaborato da qualificatissimi *advisor* e approvato da un consiglio di amministrazione composto da persone di estrema autorevolezza ed elevatissimo *standing* professionale. Deve dunque ritenersi che i suoi contenuti fossero i migliori possibili dal punto di vista dell'interesse della società. In particolare deve ritenersi che, per acquisire la liquidità necessaria a ripagare il finanziamento-ponte (*bridge to disposal*), come preteso dalle banche, la vendita dell'immobile fosse la soluzione migliore possibile dal punto di vista dell'interesse della società.

Ma questo significa riconoscere che la vendita dell'immobile di fatto non aveva alternative! Più di preciso, che le alternative teoricamente possibili erano in concreto da scartare perché meno convenienti per RCS: ovvero, erano alternative non razionali e non realistiche, dunque pseudo-alternative!

24. – Lo dice apertamente la stessa CTU, a pag. 101 della relazione.

Lì si legge, in sostanza, che RCS ha fatto benissimo a vendere l'immobile anziché azionare l'aumento di capitale in delega al consiglio di amministrazione, perché questa teorica soluzione "alternativa" sarebbe stata assurda dal punto di vista economico in quanto avrebbe costretto a "*impiegare denaro per tenere asset improduttivi*" quale appunto l'immobile venduto.

Si legge, ancora, che RCS ha fatto benissimo a vendere l'immobile anziché cedere la partecipata spagnola, perché questa teorica soluzione "alternativa" sarebbe stata assurda dal punto di vista economico in quanto avrebbe implicato "*tenere asset improduttivi rinunciando ad asset produttivi dalle almeno potenziali importanti sinergie operative con il resto del Gruppo*".

Ma dire questo significa dire che le ipotetiche "alternative" di cui sopra in realtà non erano realisticamente tali: proprio in quanto irrazionali, anti-economiche, perseguibili solo al prezzo di collocare RCS in una condizione economico-finanziaria peggiore di quella in cui l'ha collocata la vendita dell'immobile.



Considerarle, come fa la CTU, alternative vere, reali e praticabili, idonee in quanto tali idonee a escludere la difficoltà economico-finanziaria, significa trarre una conclusione incompatibile con la premessa, e così cadere in un'insostenibile contraddizione logica.

25. – Se è così, deve riconoscersi che – nelle circostanze date – RCS non aveva nessuna reale “alternativa” alla vendita dell’immobile, era sostanzialmente “obbligata” a vendere.

Ma se uno è “obbligato” a vendere, in quale misura (per riprendere i concetti che il lodo evoca per rappresentare la *ratio* dell’art. 644, comma 3 c.p.) la sua “libertà di scelta” o “volontà negoziale” o “capacità di autodeterminarsi” rispetto alla vendita risultano “influenzate” o “condizionate” o “limitate” dalla situazione che lo carica di tale “obbligo”? Viene da rispondere: in modo assoluto e totalizzante; o quanto meno (per riprendere ancora parole del lodo) in misura “significativa” o “sensibile” o “rilevante”.

Alla luce di tutto quanto rilevato sopra, come può negarsi che RCS si trovasse in una situazione tale (citando sempre il lodo) “*da limitare in misura sensibile la sua libertà di operare una scelta diversa*” dalla scelta di vendere l’immobile?

26. – Vendere un immobile così carico di valore storico e simbolico era – per RCS – certamente un male: tanto più pochi anni dopo averlo sottoposto a una onerosa ristrutturazione; tanto più per un prezzo di gran lunga inferiore alle ragionevoli aspettative della venditrice.

Era tuttavia il male minore, rispetto a tutte le altre alternative teoriche: che pertanto erano pseudo-alternative in realtà inesistenti, che non davano a RCS alcuna effettiva “libertà di operare una scelta diversa” (ancora parole del lodo) rispetto alla vendita.

Male minore, ma pur sempre male. A cui RCS ha dovuto a malincuore acconciarsi, perché pressata dalla situazione economico-finanziaria in cui versava: situazione che, applicando i suoi stessi criteri, il lodo avrebbe quindi dovuto qualificare di “difficoltà”.

27. – Fermo il dissenso radicale e sistemico esposto nelle pagine che precedono, dissenso dal lodo anche in relazione a una pluralità di punti specifici. Mi limito a indicare quello che riguarda il periodo temporale cui deve aversi riferimento per valutare l’esistenza della difficoltà economico-finanziaria.

La CTU, e sulla scia di essa il lodo, lo identificano col tempo della conclusione del contratto di vendita (novembre 2013) o tutt’al più con l’impegno di trattare in esclusiva assunto da RCS nei confronti di Kryalos





Ministero dell'Economia
e delle Finanze

MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00

Entrate

01009650 0000831E W1292001
00130292 12/05/2021 06:16:54
4578-00088 9174F816DC3C589F
IDENTIFICATIVO : 01201337516700

0 1 20 133751 670 0



(agosto 2013), reputando irrilevanti le circostanze anteriori ancorché comprese nell'arco temporale della trattativa fra le parti, avviata nel gennaio 2013.

28. - Un'interpretazione così restrittiva non appare condivisibile. Può essere vero che, come dice il lodo, il reato di usura in concreto si consumi con la stipulazione del contratto usurario (e che rispetto alla fase anteriore possa porsi se mai un problema di tentativo).

Ma è la norma stessa ad attribuire rilevanza alla fase anteriore anche per l'accertamento del reato consumato, là dove impone di apprezzare le *"concrete modalità del fatto"*: concrete modalità che non possono certo circoscriversi all'atto puntiforme della stipula, ma implicano uno scenario più ampio di circostanze che necessariamente si sviluppano a monte di quell'atto.

29. - D'altra parte, sono la stessa CTU e la maggioranza del Tribunale arbitrale a smentire l'impostazione restrittiva pur enunciata, nel momento in cui – per escludere l'elemento costitutivo del reato – fanno valere la "procedura" di confronto competitivo fra più offerte, svoltasi nei primi mesi del 2013 (§ 5.2 del lodo).

IV. – Sulla "sproporzione"

30. – Anche su questo elemento della fattispecie il lodo (che se occupa al § 4) presta il fianco – a mio avviso - a svariate critiche.

La prima riguarda il risultato numerico della CTU elaborata dal prof. Micelli, che giunge ad attribuire all'immobile un valore di mercato pari a 153 milioni di euro.

31. – A parte la contestazione metodologica di fondo sollevata da Kryalos, che il lodo giustamente disattende, contro la CTU si appuntano censure più puntuali e specifiche di entrambe le parti, che rilevano "errori materiali" commessi dal CTU a danno della parte che li lamenta.

La maggioranza del Tribunale arbitrale rifiuta peraltro di prenderli in esame ai fini di un'eventuale correzione, in quanto per un verso sarebbero materia di *"giudizi opinabili, pertanto non idonei a scalfire le diverse valutazioni operate dal prof. Micelli"*, mentre per altro verso si tratterebbe di errori *"la cui portata non sarebbe comunque tale da incidere in misura determinante sull'esito della stima"*.

Ammettiamo pure che l'una o l'altra di queste due motivazioni possa coprire la grandissima parte degli "errori materiali" bilateralmente lamentati dalle parti. Ma ce n'è almeno uno, per cui senza dubbio non vale né



l'una né l'altra delle due motivazioni addotte dalla maggioranza del Tribunale arbitrale per rifiutarsi di esaminare e se del caso correggere gli errori segnalati.

32. – È quello concernente il costo del capitale investito nell'acquisto (e relativa "remunerazione"). Al riguardo Kryalos lamenta che il CTU, dopo avere tenuto in conto la variabile costituita dal tasso di rendimento dei BTP pluriennali, abbia tenuto conto altresì – in aggiunta - del tasso di inflazione, dimenticando che il rendimento dei BTP già incorpora il tasso di inflazione, e quindi sostanzialmente duplicando l'incidenza di questa variabile.

Qui non c'è nulla di "opinabile": è un errore che si presenta come tale in termini di estrema semplicità ed evidenza; è chiaramente una banale "svista" del CTU, che si coglie *ictu oculi* senza bisogno di specifiche competenze e senza margini di dubbio. Come tale, il Tribunale arbitrale avrebbe ben potuto – anzi dovuto – rilevarlo e correggerlo.

Rifiuta invece di farlo, con una motivazione che si spinge a negare – nel merito – l'esistenza dell'errore. Motivazione che peraltro risulta – ancora una volta *ictu oculi* - priva di fondamento. Il lodo afferma infatti che i BTP "*sono stati presi in considerazione al loro valore nominale*"; rilievo inconferente, perché ciò che qui viene in gioco non è il valore dei titoli, bensì il loro tasso di rendimento (e infatti la CTU parla esclusivamente di tasso di rendimento dei BTP, senza riferirsi in alcun modo al loro valore, nominale o non nominale che sia).

33. – Né può dirsi che la portata dell'errore (facilmente correggibile ma) non corretto "*non sarebbe comunque tale da incidere in misura determinante sull'esito della stima*".

Risulta infatti che la duplicazione non rilevata abbia condotto a sottostimare il valore dell'immobile nella misura di 7 milioni di euro.

Depurata dell'ingiustificata ed evidente duplicazione, la stima dell'immobile ammonterebbe perciò – secondo i criteri fatti propri dallo stesso CTU - a 160 (e non solo 153) milioni di euro.

In termini percentuali, lo scarto fra valore di mercato e prezzo incassato da RCS sarebbe dunque non il 21% (in realtà quasi il 21,6%) che il lodo assume, bensì esattamente il 25%.

Dell'entità di questi differenziali non sembra davvero possa dirsi che non è "*tale da incidere in misura determinante sull'esito della stima*".



34. – La stima si traduce in un numero, che esprime il valore di mercato dell’immobile. Ed è alla luce di questo numero – o meglio, del confronto fra esso e il numero che esprime il prezzo pagato da Kryalos – che deve valutarsi se il vantaggio che quest’ultima ha ritratto dalla compravendita dell’immobile sia “sproporzionato”.

Il modo in cui la maggioranza del Tribunale arbitrale svolge questo esercizio appare contraddittorio, oltre che intrinsecamente difettoso.

35. – È contraddittorio dapprima affermare – come fa il lodo – che per essere rilevante – *“la divaricazione tra prezzo di acquisto e valore del bene acquistato”* deve risultare *“evidente ed indiscutibile”*, e poi negare che sia rilevante una divaricazione che in valore assoluto quota 40 milioni di euro (o anche solo 33 milioni, se si assume la stima della CTU non depurata dell’errore materiale), e in valore percentuale è pari al 25% (o anche solo al 21,6% assumendo la stima della CTU non depurata dell’errore materiale).

Divaricazioni di questa magnitudine appaiono infatti significative quanto basta per dare luogo – in maniera *“evidente e indiscutibile”* – a una sproporzione che sia rilevante ai sensi dell’art. 644, comma 3 c.p.

Tanto più che la norma non aggiunge all’aggettivo “sproporzionati” nessuna qualificazione restrittiva: né indicando una soglia minima in termini numerici, né qualificando l’aggettivo con avverbi quali “gravemente” o “notevolmente” o simili (come in altre occasioni il legislatore usa invece fare).

36. – È altresì contraddittorio riconoscere – come fa il lodo giustamente – che per l’usura in concreto *“il legislatore non ha predeterminato alcun criterio quantitativo”*, e poi escludere la sproporzione rilevante sulla base di indici quantitativi tratti da norme diverse dall’art. 644, comma 3 c.p.

37. – È quanto il lodo fa, quando rileva che *“la percentuale di poco superiore a un quinto ... è ben lontana dalla lesione ultra dimidium che comporterebbe la rescindibilità del contratto”*.

Premesso che la percentuale (*rectius* frazione) qui in gioco non è un quinto bensì è (con la doverosa correzione dell’errore materiale) un quarto, appare scarsamente comprensibile l’affermazione per cui la sproporzione rilevante ex art. 644, comma 3 c.p. non può essere *“troppo lontana dalla metà del valore della prestazione resa dalla pretesa vittima”*. Un criterio di applicazione impossibile, attesa la totale indeterminatezza del significato di *“troppo lontana”*: a qualcuno potrà sembrare che un divario percentuale del 25% e un divario assoluto di 40 milioni di euro siano *“troppo”* lontani dal 50% e rispettivamente da 80 milioni di euro, ma qualcun altro potrà valutare che non ne siano affatto *“troppo”* lontani; e non esiste criterio razionale

per stabilire chi abbia ragione e chi torto. È appena il caso di sottolineare l'intollerabile alone di indeterminatezza – ripugnante ai principi elementari del garantismo penale – che in questo modo verrebbe a circondare la norma incriminatrice.

38. – Il lodo fa poi riferimento all'indicatore numerico riferito all'usura in astratto (art. 644, comma 1 c.p.), per la quale la soglia dell'usurarietà si fissa aumentando del 25% il tasso medio e quindi aggiungendo altri quattro punti percentuali (art. 2, comma 4 della legge 108/1996). E reputa *“significativo che l'entità della banda di oscillazione considerata fisiologica, rispetto al semplice dato di mercato, sia stata quantificata dal legislatore in una misura eccedente quella del 21% qui riscontrata”*.

Il dato offerto da ultimo va corretto: lo scarto registrato nella fattispecie sotto giudizio non è del 21% bensì (tenendo conto del più volte menzionato errore materiale) del 25%, dunque una percentuale perfettamente coincidente con quella rilevante per l'usura in astratto.

È poi vero che, per definire il tasso-soglia, al tasso risultante dall'aumento percentuale appena detto vanno aggiunti quattro punti percentuali, con la prospettiva perciò di disegnare quella che il lodo chiama “banda di oscillazione” in una dimensione superiore al “nostro” 25%. Il dato è però neutralizzato da due considerazioni.

39. – La prima è che – per opinione universalmente condivisa – l'usura in astratto è ben configurabile anche quando lo scarto percentuale fra il valore della prestazione a carico della vittima e il valore della prestazione da essa ricevuto sia inferiore alla “banda di oscillazione” normativamente definita per l'usura in astratto.

Ciò per tenere conto della differenza fra le due fattispecie normative – irrilevanza della situazione economico-finanziaria della vittima nell'usura in astratto, necessaria presenza di una difficoltà economico-finanziaria della vittima nell'usura in concreto -, e più di preciso per “compensare” la superiore offensività e il maggior disvalore che, in ragione di tale differenza, connotano nell'usura in concreto l'azione del reo.

40. – La seconda considerazione è che, nella stessa usura in astratto, la “banda di oscillazione” rilevante può assestarsi su percentuali inferiori a quelle che sarebbero definite dalla formula normativa.

È vero infatti che, come già riferito, l'art. 2, comma 4 della legge 108/1996 in linea di principio definisce il tasso-limite dell'usura aumentando del 25% il tasso medio e quindi aggiungendo altri quattro punti





percentuali. Ma subito dopo aggiunge: *“La differenza fra il limite e il tasso medio non può essere superiore a otto punti percentuali”*.

La conseguenza dell'inciso è significativa. Nell'ipotetica situazione in cui (come può accadere in tempi di alta inflazione) il tasso medio sia molto elevato, ad esempio il 20%, la formula standard fisserebbe il tasso-limite al 29% (20 + 5 + 4): ma l'esigenza di non superare gli otto punti percentuali di scarto fra tasso medio e tasso-limite porta ad abbattere quest'ultimo al 28%.

41. – Quello appena riferito è un chiaro segno del fatto che il legislatore rifiuta la “dittatura delle percentuali”: pur muovendo dalla rilevanza di una percentuale, è pronto a distaccarsene quando vengano in gioco (come nel caso appena simulato) valori particolarmente elevati.

Una conferma ancora più netta si ricava dalla normativa in materia di reati fiscali, dove l'art. 3, lettera b) del decreto legislativo 74/2000 mostra come – nella mente del legislatore – la rilevanza della percentuale possa essere messa fuori gioco dalla superiore rilevanza del valore assoluto che viene in considerazione, quando questo risulti molto elevato. La norma sanziona la dichiarazione fraudolenta a fini Irpef e Iva, stabilendo che l'incriminazione scatta quando l'ammontare degli elementi attivi sottratti all'imposizione supera il 5% del complesso dell'attivo dichiarato, o comunque è superiore a 1,5 milioni di euro. Ovvero: se uno dichiara attivi per 100 milioni e omette di dichiarare per 2 milioni, l'incriminazione scatta anche se la percentuale dell'attivo occultato è (il 2%, e quindi) di molto inferiore alla percentuale standard del 5%.

L'applicazione di questa *ratio* al nostro caso porterebbe ad attribuire grande rilevanza al notevolissimo valore assoluto che - a prescindere dall'incidenza percentuale – esprime lo scarto tra il valore di mercato dell'immobile ceduto e il prezzo incassato dal cedente (scarto pari a 40 milioni di euro secondo la stima della CTU depurata dell'errore materiale, a 33 milioni di euro senza correzione dell'errore materiale).

42. – Né può trascurarsi il pensiero di un maestro del diritto penale come Antonio Palazzo, che in un parere *ad hoc* acquisito al presente giudizio rileva, con riguardo al requisito della “sproporzione”, che in ragione delle circostanze del caso *“anche uno scostamento minimo può essere sufficiente per ritenere sussistente il reato”* (pag. 6).



V. – Sul rigetto della domanda risarcitoria ex art. 1337 c.c.

43. – Una volta escluso che ricorresse la fattispecie penale dell'usura in concreto, il Tribunale arbitrale era chiamato a valutare se le condotte di Kryalos/Blackstone nella vicenda per cui è causa integrassero la violazione della norma civile (art. 1337 c.c.) che sanziona con l'obbligo del risarcimento del danno la parte che nel corso della trattativa viola gli obblighi di buona fede e correttezza precontrattuale.

La maggioranza del Tribunale arbitrale lo nega (§ 7 del lodo).

Il punto è che – a mio avviso – lo nega in modo apodittico più che adeguatamente motivato.

44. – Il lodo muove dalla premessa che escludere che la convenuta si sia resa responsabile del reato di usura in concreto non è di per sé sufficiente a escludere anche la sua responsabilità civile per illecito precontrattuale. La premessa è assolutamente corretta, attesa la profonda differenza di presupposti ed elementi costitutivi del reato e dell'illecito civile in questione.

Senonché, per “motivare” l'assenza, nella fattispecie, dei presupposti e degli elementi costitutivi di una responsabilità precontrattuale di Kryalos/Blackstone, il lodo spende solo cinque righe in cui – contraddittoriamente – rinvia alle “*considerazioni dianzi svolte*” (alle considerazioni, cioè, sviluppate per escludere la fattispecie – che poco prima aveva giustamente detto ben diversa - del reato di cui all'art. 644, comma 3 c.p.). E si limita ad aggiungere che dette considerazioni “*non hanno ... posto in luce altro se non lo svolgersi di una trattativa commerciale fra soggetti in bonis, promossa dalla parte venditrice e nell'ambito della quale la parte acquirente ha legittimamente cercato di conseguire le condizioni per essa più vantaggiose, senza che sia emersa la prova di alcuna indebita pressione operata sulla controparte*”. Per concludere che “*Non è dato perciò ravvisare nel comportamento di Blackstone (e per essa di Kryalos) nulla che appaia indiscutibilmente contrario ai ... doveri di correttezza e buona fede*”.

45. – Al riguardo, deve innanzi tutto rilevarsi come l'uso dell'avverbio “*indiscutibilmente*” segnali l'applicazione di uno standard della prova civile che – del tutto ingiustificatamente – esige il livello della certezza anziché quella della probabilità prevalente.

Ma a parte ciò, quello che suscita dissenso è una decisione sostanzialmente non motivata.

Una decisione, in particolare, che non dà conto dei plurimi elementi e argomenti, quanto mai estesi e articolati, offerti dall'attrice al contraddittorio proprio per sostenere la violazione, da parte della convenuta, degli obblighi di correttezza precontrattuale ex art. 1337 c.c. Solo a titolo di esempio, si pensi alle amplissime



deduzioni di RCS in ordine alle pressioni, alle prevaricazioni e agli “abusi” della posizione di superiore forza negoziale che soprattutto nel periodo più “caldo” della trattativa (fine di luglio 2013 e settimane successive) Kryalos/Blackstone avrebbe esercitato nei confronti della venditrice – parte senza dubbio negozialmente più debole – per acquisire a sue spese significativi vantaggi contrattuali.

E non dandone conto, nulla motiva in ordine alla loro consistenza o inconsistenza, rilevanza o irrilevanza.

VI. – Sul rigetto della domanda risarcitoria per violazione della clausola arbitrale

46 - Il rigetto è motivato nel lodo (§ 8) con argomenti a mio avviso non persuasivi.

Non persuade, per cominciare, l’argomento dell’autonomia della clausola compromissoria rispetto al contratto cui accede.

Funzione dell’autonomia è, essenzialmente, salvare l’operatività della clausola pur in presenza di vizi che affliggano il contratto cui accede: essa riguarda dunque i rapporti fra la clausola e il contratto. Ma qui non sono in gioco tali rapporti. Ciò che viene in gioco è la clausola in sé e per sé considerata, e il suo valore di pattuizione negoziale concordata fra le parti nel quadro del contratto stipulato fra le stesse. Negare tale valore in base al principio di autonomia sarebbe come dire che il principio in questione porta a dissolvere la clausola compromissoria, rendendola *tamquam non esset*. Una conclusione chiaramente assurda.

47. - Non persuade neppure l’argomento del valore esclusivamente processuale della clausola.

Si può ammettere che la sua funzione essenziale sia fondare la competenza degli arbitri. Ma ciò non esclude che si tratti pur sempre di una pattuizione negoziale concordata fra le parti, da cui possono derivare anche altre conseguenze giuridiche: in particolare la nascita dell’impegno reciproco delle parti a canalizzare le loro pretese contrattuali esclusivamente nella sede arbitrale fra le stesse convenuta. Un tale valore impegnativo della clausola è suggerito dal principio di buona fede contrattuale, là dove implica che le parti siano tenute a comportamenti capaci di soddisfare le ragionevoli e legittime aspettative delle stesse, e non siano irragionevolmente lesive dei loro interessi.

RCS, avendo convenuto con Kryalos clausola compromissoria indicante la competenza della Camera Arbitrale di Milano, ha la ragionevole e legittima aspettativa che se Kryalos riterrà di convenirla con domande inerenti il contratto, la converrà davanti alla Camera italiana, e non davanti al giudice americano. Se Kryalos



disattende la clausola e conviene RCS in America, lede tale aspettativa pregiudicando il correlato interesse della convenuta, con un *venire contra factum proprium* che viola l'impegno posto a suo carico dal principio di buona fede contrattuale.

48. - Ancor meno persuade l'argomento relativo all'incompetenza del Tribunale arbitrale a giudicare intorno alla competenza del giudice americano, che è giudice esclusivo della sua stessa competenza.

L'argomento è in sé vero, ma del tutto irrilevante nel contesto. Qui non rileva se il giudice americano sia o non sia competente rispetto alla domanda di Kryalos (e chi abbia titolo al relativo accertamento). Rileva una questione affatto diversa, che rientra tutta e solo nella competenza del Tribunale arbitrale: la questione se, agendo davanti al giudice americano, Kryalos abbia violato l'impegno contrattuale scaturente dalla pattuizione compromissoria, con ciò recando danno a RCS. Una questione che può porsi - e va risolta - a prescindere dalla competenza o incompetenza del giudice americano: se si riconosce che l'impegno c'era e che Kryalos l'ha violato, RCS ha diritto al risarcimento (secondo il diritto italiano, che il Tribunale arbitrale è chiamato ad applicare) anche se il giudice americano si dichiarasse competente in base al proprio diritto.

Genova, 10 maggio 2021

prof. avv. Vincenzo Roppo

