

**ISSN 1127-8579**

**Pubblicato dal 20/02/2017**

**All'indirizzo <http://www.diritto.it/docs/39082-il-falso-in-bilancio-e-il-falso-valutativo>**

**Autore: Roberta De Candia**

## **Il falso in bilancio e il falso valutativo**

Il reato di false comunicazioni sociali – c.d. falso in bilancio – rientra nel novero degli illeciti penali regolamentati all'interno del codice civile.

La fattispecie in esame, prevista all'interno del titolo XI del libro V denominato “Disposizioni in materia di società e consorzi”, è attualmente disciplinata dagli artt. 2621, 2621- bis, 2621-ter e 2622 c.c.

La collocazione del reato è sintomatica della sua natura. Ed invero, quale reato proprio, lo stesso risulta connesso all'attività societaria e “riservato” a determinati soggetti qualificati, tassativamente indicati dal dettato normativo<sup>1</sup>.

Merita dar conto in questa sede delle evoluzioni che hanno riguardato la figura in esame.

È possibile schematizzare detta evoluzione in quattro momenti salienti rappresentati dalla fase di genesi della norma, ad opera dell'art. 247 del Codice del Commercio del 1882, dalla fase successiva rappresentata dal testo del 1942, dalla riforma del 2002, fino all'approdo attuale rappresentato dal nuovo testo - ad opera della legge del 27 maggio 2015 n.69 recante “*Disposizioni in materia di delitti contro la pubblica amministrazione, di associazioni di tipo mafioso e di falso in bilancio*”- ed entrata in vigore il 14 giugno 2015.

La legge contiene al Capo II - dagli artt. 9-11- una radicale riforma del reato di “False informazioni sociali” di cui al previgente dettato normativo rappresentato dagli artt. 2621 e 2622 c.c.

La riforma, sostanzialmente, ha il merito di aver introdotto una fattispecie generale di reato disciplinata dall'art. 2621 c.c, una circostanza attenuante speciale, della c.d. lieve entità del fatto prevista al 1° comma dell'art. 2621-*bis*, una presunzione *ex lege* di lieve entità inserita all'interno del 2° comma del nuovo art. 2621-*bis*, per le condotte di falso in bilancio in relazione alle società non soggette a fallimento ai sensi del comma 2 dell'art. 1 del r.d. n. 267/1942, una speciale ipotesi di particolare tenuità del fatto prevista dall'art. 2621-*ter*, che vincola il giudice ad attribuire, nella valutazione dei diversi parametri indicativi della tenuità previsti dalla norma generale di cui all'art. 131-*bis* c.p., peso prevalente all'entità del danno eventualmente cagionato alla società, ai soci o ai creditori, in conseguenza delle condotte antigiuridiche sanzionate dagli art. 2621 e 2621-*bis*, nonché, all'art. 2622 c.c. una fattispecie di reato di false comunicazioni sociali, che ha la medesima struttura del reato generale, ma è applicabile unicamente alle condotte poste in essere in relazione alle società che fanno appello al mercato del pubblico risparmio<sup>2</sup>.

Il tormentato *iter* di approvazione della riforma, che ha visto languire il disegno di legge per oltre due anni<sup>3</sup>, ha riverberato i suoi effetti sulla fattispecie in esame.

---

<sup>1</sup> Ed invero, l'art. 2621 c.c. e ss riportano quali possibili agenti tutti coloro i quali partecipano attivamente alla gestione di una società.

<sup>2</sup> Ci si riferisce alle società emittenti strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato e società a queste equiparate ai fini della norma penale.

<sup>3</sup> Tale attesa è da giustificarsi in virtù della circostanza per cui era necessario che si chiarissero i rapporti di forza intercorrenti tra gli schieramenti politici governativi di volta in volta favorevoli o contrari ad una riforma in senso più rigorista delle fattispecie penali della corruzione, delle false comunicazioni sociali, del riciclaggio e della disciplina sulla prescrizione dei reati.

Difatti, la riforma in questione, attraverso l'abrogazione della disciplina previgente<sup>4</sup>, rappresenta il frutto della reazione politica all'uso distorto e strumentale del c.d. "falso in bilancio" che, negli anni dello scandalo Tangentopoli, si era diffuso nella prassi applicativa.

L'odierna riforma, benché rappresenti un innegabile e conspicuo progresso rispetto alla previgente disciplina, non sembra del tutto sfuggire alle pressioni di valutazioni contingenti, indifferenti all'obiettivo di disciplinare in modo astratto e genale una fattispecie incriminatrice che dovrebbe annoverarsi tra i dispositivi essenziali ad assicurare la *policy* di un mercato maturo, senza mai trasformarsi in uno strumento di polizia economica da *ancien régime*.

Nel corso di questa disamina si procederà a dar conto dei vari indirizzi giurisprudenziali che si sono avvicendati sul tema del c.d. "falso valutativo" sino al recentissimo approdo a cui sono pervenuti i Giudici di Legittimità attraverso la nota sentenza a SS UU nr. 22474 del 31 marzo 2016.

Il principale nodo interpretativo sorto a seguito della riforma del reato di false comunicazioni sociali, oggetto di dibattito da parte di quasi tutti i primi commentatori della novella<sup>5</sup>, ruota attorno all'incidenza, rispetto all'area di "punibilità" delle falsità contenute in un bilancio, della soppressione dell'inciso "ancorché oggetto di valutazioni" che, nella precedente versione normativa, contribuiva a tratteggiare l'oggetto della condotta di esposizione di «*fatti materiali non rispondenti al vero*».

La scomparsa della precisazione contenutistica e procedimentale, unitamente alla mancata riproposizione della soglia di **punibilità** riguardante le valutazioni estimative, ha rivitalizzato l'antico dibattito sul se nel termine *fatti*, questa volta "*fatti materiali*", siano da ricomprendere anche le valutazioni.

Proprio su questo profilo di novità, la Corte di Cassazione è stata chiamata a pronunciarsi, per le immediate ripercussioni in chiave di diritto intertemporale legate al se sia ancora oggi punibile

---

<sup>4</sup> Connotata da seri problemi di costituzionalità: *ex multis*, A. Crespi, *Le false comunicazioni sociali: una riforma faceta*, in *Riv.soc.*, 2001, 44 ss.

<sup>5</sup> Perini, "I *fatti materiali non rispondenti al vero*": *barakiri del futuribile "falso in bilancio"*, in [www.penalcontemporaneo.it](http://www.penalcontemporaneo.it), 27 aprile 2015, pag. 19 ss.; Bricchetti-Pistorelli, *La lenta scomparsa del diritto penale societario italiano*, in *Guida dir.*, 2015, 26, pag. 53; Lanzi, *Quello strano scoop del falso in bilancio che ritorna reato*, 2015, pag. 26; Caraccioli, *Il rischio penale per le valutazioni estimative: reati fiscali a confronto con il nuovo falso in bilancio*, in *Fisco*, 2015, pag. 2375; Santoriello, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio. Poche parole per riportare ordine in un dibattito isterico*, in *Arch. pen.*, 2015, 2, pag. 1 ss.; Crespi, *Sentenze opache e legalità "formalistica"* (*I sessant'anni della Rivista delle società*), in *Riv. soc.*, 2015, p. 1033; Mucciarelli, *Le "nuove" false comunicazioni: note in ordine sparso*, in [www.penalcontemporaneo.it](http://www.penalcontemporaneo.it), 18 giugno 2015; Mucciarelli, *Ancorché superfluo, ancora un commento sparso sulle nuove false comunicazioni sociali*, in [www.penalcontemporaneo.it](http://www.penalcontemporaneo.it), 2 luglio 2015; Gambardella, *Il "ritorno" del delitto di false comunicazioni sociali: tra fatti materiali rilevanti, fatti di lieve entità e fatti di particolare tenuità*, in questa rivista, 2015, pag. 1723 ss.; Seminara, *La riforma dei reati di false comunicazioni sociali*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, pag. 815; Seminara, *False comunicazioni sociali e false valutazioni in bilancio: il difficile esordio di una riforma*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 2015, p. 1498; D'Alessandro, *La riforma delle false comunicazioni sociali al vaglio del Giudice di legittimità: davvero penalmente irrilevanti le valutazioni mendaci*, in *Giur. it.*, 2015, pag. 2211 ss.; Scoletta, *Tutela dell'informazione societaria e vincoli di legalità nei nuovi delitti di false comunicazioni sociali*, in *Le Società*, 2015, p. 1301 ss.; Manes, *La nuova disciplina delle false comunicazioni sociali*, *Commento agli artt. 2621-2621-bis-2621 ter-2622 c.c.* in corso di pubblicazione in *AA.VV., Codice delle s.p.a.*, diretto da G. Portale-P. Abadessa, 2016, in [www.penalcontemporaneo.it](http://www.penalcontemporaneo.it), 22 febbraio 2016; Strampelli, *Sulla (persistente) rilevanza penale delle valutazioni di bilancio: (appunti interdisciplinari)*, 1° febbraio 2016; Gualtieri, *Le nuove comunicazioni sociali: il punto di vista dell'economista aziendale*, ivi; Superti Furga, *Riflessioni sulla novella legislativa concernente il falso in bilancio in una prospettiva economico-aziendale*, in *Le società*, 2015, p. 1292; D'Avirro, *Il nuovo falso in bilancio*, Giuffrè, 2015.

il falso valutativo, propendendo – anche a seguito della riforma dell'art. 2621 c.c. avvenuta con legge n. 69 del 2015 – per la sua inalterata rilevanza penale<sup>6</sup>.

L'ambiguità della formula “*fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni*”, adottata dal Legislatore del 2002 con l'intento di sopire il prolungato dibattito dottrinale e giurisprudenziale in punto di rilevanza penale delle valutazioni estimative dei dati contabili, è stata abbandonata dal Riformatore odierno, che però ha aggiunto all'aggettivo “*rilevanti*” ai “*fatti materiali*” e sostituito con “*fatti materiali rilevanti*” anche le “*informazioni*” prima oggetto della condotta omissiva.

A tal punto, viene naturale chiedersi quale sia il significato da attribuire in via interpretativa a tali modifiche normative.

Con riguardo alla rilevanza penale delle valutazioni, è ragionevole (e in certa misura anche doveroso) ritenerne che nulla sia cambiato e che esse continuino a rientrare nel concetto di “*fatti materiali*”, esattamente come lo si riteneva già prima dell'intervento del Legislatore del 2002<sup>7</sup>.

E invero, ancor prima di tale riforma, che inserì nella formulazione del reato la locuzione “*fatti materiali*”, la nozione di materialità era stata utilizzata sia in dottrina che in giurisprudenza, proprio come argomentazione per giustificare l'inclusione delle valutazioni nell'alveo della rilevanza penale del falso in bilancio, osservando come le valutazioni estimative previste dalla normativa codicistica non potessero considerarsi delle semplici valutazioni del tutto svincolate dagli accadimenti interessanti della vita della società, ma che dovessero considerarsi come “*fatti*” in senso economico, in ragione dell'esplicitato rilievo attribuito dal codice civile, nella predisposizione del bilancio, anche a quei giudizi espressivi delle condizioni economiche della società<sup>8</sup>.

Che l'intento del legislatore del 2002 fosse quello di sancire la rilevanza penale delle valutazioni trovò poi conferma – secondo alcuni – nel successivo intervento del 2005 con il quale il Legislatore, preoccupato in realtà di arginare la dilatazione applicativa del reato, ebbe cura di limitare la punibilità alle valutazioni estimative che si discostavano da quelle corrette in misura superiore al 10%<sup>9</sup>.

Se così è, se cioè l'inserimento del testo normativo del riferimento alle valutazioni era da considerarsi superfluo, perché le valutazioni estimative rientravano comunque *ex se* nel concetto

---

<sup>6</sup> La questione decisa dalla Corte ha, come ovvio, dirette ripercussioni anche sulla sussistenza della diversa fattispecie incriminatrice, che veniva in rilievo nel giudizio, di bancarotta impropria da reato societario, di cui all'art. 223, comma 2, n. 1), l. fall., nelle ipotesi in cui il reato a monte, da cui derivi il dissesto della società, sia costituito proprio da un falso in bilancio di tipo valutativo.

Più nel dettaglio, nel caso di specie si discuteva della falsa rappresentazione nei bilanci di esercizio, relativi ad una società poi dichiarata fallita, di un'enorme quantità di crediti divenuti inesigibili, che erano invece stati indicati in bilancio secondo il presumibile valore di realizzo (ai sensi dell'art. 2426, n. 8, c.c.) senza far ricorso alla tempestiva svalutazione e alla conseguente apposizione nel fondo svalutazione crediti. Il che aveva determinato una «falsa, rassicurante rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria, continuando, in particolare, a mascherare continui, ingiustificati, prelievi dalle casse sociali». Si trattava perciò di un chiaro esempio di distorta rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria della società, attuata dolosamente attraverso una mendace valutazione dei crediti, in realtà non più realizzabili.

La Corte si schiera a favore dell'immutata rilevanza penale delle false valutazioni, giungendo così al rigetto del ricorso volto a sostenerne la sopravvenuta non punibilità alla luce della fattispecie di nuovo conio.

<sup>7</sup> R. Ricci, *Il nuovo reato di false comunicazioni sociali*, Giappichelli, 2015, pag.51.

<sup>8</sup> N. Mazzacuva, *La tutela penale dell'informazione societaria*, in *Giur. Sist. Dir. pen.*, 1990, pag. 105.

<sup>9</sup> Sul punto si guardi A.Crespi, *Le false comunicazioni sociali: una riforma faceta in Riv.soc.*, 2001.

di “*fatti materiali*”<sup>10</sup>, allora la soppressione, nel testo odierno, della locuzione “*ancorché oggetto di valutazioni?*”, nulla cambia al riguardo.

Le valutazioni contabili continuano a rientrare nel concetto di “*fatti materiali*” e la soppressione della locuzione è verosimilmente dovuta all’esigenza del necessario coordinamento con l’avvenuta soppressione del sistema delle soglie di punibilità delle valutazioni considerate irrilevanti<sup>11</sup>.

D’altra parte, al di là delle conclusioni che possono trarsi dalla ricostruzione della *voluntas legis* attraverso l’*excursus storico* degli interventi legislativi sul testo, un corretto approccio valutativo dovrebbe prendere le mosse dal bene giuridico tutelato e, attraverso tale criterio, procedere ad individuare i limiti di rilevanza penale dell’oggetto materiale del delitto.

Come già anticipato in premessa, e com’è ormai noto ai più, la legge 27 maggio 2015, n.69 ha ridefinito sotto diversi profili il reato di false comunicazioni sociali e, per quanto più interessa in questa sede, ha espunto dagli artt. 2621 e 2622 c.c. l’inciso “*ancorché oggetto di valutazioni?*”<sup>12</sup>, sicché “*i fatti materiali*”, non ulteriormente qualificati, sono l’oggetto tipico della sola condotta di esposizione contemplata dall’art. 2622 c.c.; diversamente, i “*fatti materiali rilevanti*” costituiscono l’oggetto della condotta tipica – sia nella forma commissiva che nella forma omissiva – nell’art. 2621 c.c.”<sup>13</sup>.

Il permanere della nozione di fatti materiali spogliata però del richiamo alle valutazioni di bilancio ha dato rinnovata centralità alla *vexata quaestio* — sopita a seguito della riforma del 2002 che mediante la previsione delle famigerate soglie quantitative dava chiaramente rilievo ai falsi valutativi — se « *nell’area punitiva della norma incriminatrice [rientrano] soltanto i dati oggettivi della realtà sensibile, oppure possono essere false anche le valutazioni di bilancio, ossia le stime di valore contabile in esso contenute* »<sup>14</sup>.

Ad alimentare ulteriormente le divergenze interpretative al riguardo ha concorso altresì la circostanza che all’emanazione della nuova disciplina ha fatto seguito, a distanza di pochi giorni, la pronuncia della Quinta Sezione della Corte di Cassazione n. 33774 del 30 luglio 2015 la quale ha stabilito, con evidenti ricadute sulla portata del reato di falso in bilancio, che « *il dato testuale e il confronto con la previgente formulazione degli artt. 2621 e 2622, come si è visto in una disarmonia con il diritto penale tributario e con l’art. 2638 cod. civ., sono elementi indicativi della reale volontà legislativa di far venir meno la punibilità dei falsi valutativi* ».

<sup>10</sup> In tal senso R.Bricchetti, *Falso in bilancio: “doppio binario” sul danno*, in *Guida dir.*, 2001, pag.48. Contra sfr. C.M. Grossi, *Da reato di pericolo a reato di danno. Oggettività giuridica del reato. Identificazione dei soggetti e dei requisiti per la configurazione del falso in bilancio: dolo specifico, ingiusto profitto, lesione patrimoniale, ecc. La definizione di rilevanti informazioni e di sensibile alterazione della rappresentazione della situazione economica*, in *Atti del Convegno “La sensibile riforma dei reati societari e del falso in bilancio. La responsabilità penale della società”*, Paradigma, Milano, 2001, pag. 3. Secondo S.Seminara, *False comunicazioni sociali, falso in prospetto e nella revisione contabile e ostacolo e alle funzioni delle autorità di vigilanza*, in *Dir. pen.proc.*, 2002, “In realtà, contrariamente a quanti, confidando nella sopravvivenza di antiche polemiche, hanno voluto individuare nella formula il ripescaggio della distinzione tra fatti e valutazioni, la locuzione “fatti materiali, ancorché oggetto di valutazioni, appare semplicemente il frutto di una superfetazione che nulla aggiunge e nulla toglie ai “fatti” di cui al previgente art. 2621 nr.1 c.c.”, pag. 858.

<sup>11</sup> R. Ricci, *Il nuovo reato di false comunicazioni sociali*, Giappichelli, 2015, pag.52.

<sup>12</sup> Inciso inserito ad opera del d. lg 11 aprile 2002, n.61.

<sup>13</sup> G. Strampelli, *Le valutazioni di bilancio tra non veridicità (civile) e falsità (penale): spunti sulla punibilità dei falsi valutativi*, in *Riv. Soc.*, fasc. 1, 2016, pag. 118.

<sup>14</sup> Relazione dell’Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione, n. V/003/15.

La sentenza della Quinta Sezione della Corte di Cassazione n. 33774 del 30 luglio 2015, per addivenire alla negazione della rilevanza penale delle valutazioni di bilancio, ha fatto proprie alcune delle argomentazioni nel medesimo senso formulate — ma con tono polemico verso le scelte legislative che si stavano compiendo — da parte della dottrina già nel corso dei lavori preparatori che hanno preceduto la novella legislativa<sup>15</sup>.

Oltre a mettere in risalto l'argomento letterale fondato sulla persistenza del riferimento ai fatti materiali e alla contemporanea espunzione dell'inciso «*ancorché oggetto di valutazioni*» il quale, secondo tale opzione interpretativa, basterebbe a negare la punibilità dei falsi valutativi, si osserva che l'intenzione legislativa di giungere a tale esito emergerebbe con chiarezza dall'andamento dei lavori preparatori.

In particolare, mentre il disegno di legge, con formulazione idonea a comprendere anche le poste di carattere valutativo, si riferiva alle “*informazioni*”, nel testo definitivo sarebbe stato reintrodotto il richiamo ai «*fatti materiali*» proprio al fine di escludere la rilevanza penale delle valutazioni di bilancio<sup>16</sup>.

Si è aggiunto, altresì, che la pretesa “*abolizione*” dei falsi valutativi troverebbe altresì fondamento nel raffronto del “nuovo” testo degli artt. 2621 e 2622 c.c. con il tenore letterale di altre disposizioni.

Anzitutto, con l'art. 2638 c.c., concernente il reato di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, il quale punisce tuttora i medesimi soggetti attivi del reato di false comunicazioni sociali che «*espongono fatti materiali non rispondenti al vero, anorché oggetto di valutazioni*», persistendo dunque nel testo normativo l'inciso espunto dagli artt. 2621 e 2622 c.c.. o sia l'affidamento dei soci e del pubblico in generale *sulla rappresentazione veritiera e corretta della situazione soggettiva e oggettiva della società*<sup>17</sup>, deve necessariamente concludersi che alle valutazioni estimeative non può negarsi rilevanza penale di “*fatti materiali*”, giacché esse rappresentano una parte essenziale e ineliminabile nella redazione del bilancio e lo strumento attraverso il quale si forma la rappresentazione della situazione della società<sup>18</sup>.

“Non è, dunque, concepibile un reato di falso in bilancio, posto a tutela della dell'affidamento dei soci e del pubblico sulla veridicità e correttezza della rappresentazione della situazione della società, che non contempli la rilevanza penale di valutazioni contabili false od omesse<sup>19</sup>.

---

<sup>15</sup> Si veda in particolare, A. Perini, *I “fatti materiali non rispondenti al vero”: harakiri del futuribile “falso in bilancio”*, in *Diritto penale contemporaneo* (disponibile sul sito [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it)), 2015.

<sup>16</sup> G. Strampelli, *Le valutazioni di bilancio tra non veridicità (civile) e falsità (penale): spunti sulla punibilità dei falsi valutativi*, in *Riv. Soc.*, fasc. 1, 2016, pag. 119.

<sup>17</sup> R.F. Ellero-C. Nordio, *Reati societari e bancari*, Padova, 1998, pag. 25.

<sup>18</sup> Ovviamente, nella misura in cui le valutazioni si identificano con le “*opzioni soggettiva tipiche delle figure di riferimento della norma, comunque non riconducibili entro parametri certi*”. In tal senso, G. Lunghini, *La nuova disciplina penale delle false comunicazioni sociali*, in *Riv. Trim. pen. Ec.*, 2001, 1009. Con esclusione, quindi, delle valutazioni di natura esclusivamente soggettiva che nel linguaggio aziendale vengono definite come stime congetturali (S. Seminara, *False comunicazioni sociali, falso in prospetto e nella revisione contabile es ostacolo alle funzioni dell'autorità di vigilanza*, in *Dir. pen.proc.*, 2002, pag. 680).

<sup>19</sup> Sul punto, L.Farella, *Fatti materiali o valutazioni, Falso in bilancio da chiarire*, in *Corsera*, 1 aprile 2015, pag. 27, il quale condivisibilmente osserva come “*immaginare che la nuova legge, siccome nulla più dice sulle “valutazioni”, non ricomprenda neppure le più sproporzionate sopravalutazioni o le più esagerate sottovalutazioni, sebbene irrazionale perché aprirebbe all’impunità di falsità dannose per soci e creditori, inquinatrici del mercato e della certezza dei rapporti economici*”.

Indizi interpretativi di analoga portata si trarrebbero, inoltre, dalla legge 15 maggio 1991, n. 154 nella quale era stata utilizzata l'espressione «*fatti materiali*» per delimitare l'oggetto del reato di frode fiscale di cui all'art. 4, lett. f) della l. 7 agosto 1982, n. 516 (modificato dalla l. 15 maggio 1991, n. 154), nell'esplicito intento legislativo di privare di rilievo penale le valutazioni di bilancio<sup>20</sup>.

Alla stregua di tali riferimenti normativi, la Corte di Cassazione nella richiamata sentenza del luglio 2015, muovendo da una lettura ancorata al canone interpretativo “*ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*”<sup>21</sup>, ha concluso che «*il dato testuale e il confronto con la previgente formulazione degli artt. 2621 e 2622, come si è visto in una disarmonia con il diritto penale tributario e con l'art. 2638 cod. civ., sono elementi indicativi della reale volontà legislativa di far venir meno la punibilità dei falsi valutativi*».

A tal punto non pare superfluo ricordare che numerosi interpreti, già all'indomani della sentenza della Quinta Sezione della Corte di Cassazione n. 33774 del 30 luglio 2015, hanno contrastato con decisione la soluzione “distruttiva” accolta dalla Corte, che condurrebbe alla sostanziale soppressione dei falsi valutativi, con una ingiustificabile e pericolosa menomazione del reato di false comunicazioni sociali<sup>22</sup>.

In primo luogo, anche nel vigore della precedente formulazione normativa introdotta nel 2002, era condivisa l'opinione che «*il richiamo al fatto materiale ha solo la portata di escludere le opinioni di natura soggettiva, i pronostici, le previsioni, ma non certo quelli che sono i dati di realtà sulla base dei quali le opinioni, i pronostici o le previsioni sono elaborati ed offerti e dai quali traggono la loro attendibilità*23.

Né decisive indicazioni per estromettere le valutazioni di bilancio dall'ambito di rilevanza penale possono trarsi dal tenore letterale degli artt. 2621 e 2622 c.c.: non risolutivo, infatti, è il riferimento alla nozione di «*fatti materiali*», giacché deve assegnarsi all'aggettivo «*materiali*» il significato non già di reale o tangibile<sup>24</sup> — e, in ultima istanza, di “*non valutativo*” — bensì di significativo o rilevante, in quanto esso sarebbe il frutto della imprecisa traduzione del termine anglosassone “*material*”.

Parimenti non risolutiva, sempre secondo tale orientamento interpretativo, sarebbe la discussa eliminazione dell'inciso «*ancorché oggetto di valutazioni*», giacché esso, già nel vigore della precedente formulazione degli artt. 2621 e 2622 c.c., era considerato inutile e in nessun modo incidente sulla natura dei “fatti”<sup>25</sup>.

Nessuna rilevanza assume, infine, il raffronto con la lettera dell'art. 2638 c.c. la quale — come già ricordato — comprende tuttora l'inciso «*ancorché oggetto di valutazioni*»: in primo luogo, si osserva, che «*il delitto dell'art. 2638 c.c. ha obiettività giuridica ben diversa da quella delle false*

<sup>20</sup> A. Perini (nt. 6), 7, il quale ribadisce che «*specificamente, una tale formulazione del dato normativo comportava l'irrilevanza penale di qualsiasi valutazione, anche se assurda, recepita nella dichiarazione dei redditi*».

<sup>21</sup> Ma per l'assoluta irrilevanza, nel caso di specie, di tale criterio interpretativo si veda, S. Seminara, *False comunicazioni sociali e false valutazioni in bilancio: il difficile esordio di una riforma* (nota a Cass. pen., sez. V., 30 luglio 2015, n. 33774), in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2015, pag. 1508.

<sup>22</sup> Tale constatazione era condivisa già nel vigore delle precedenti formulazioni del reato di false comunicazioni sociali: V. Napoleoni, *Valutazioni di bilancio e false comunicazioni sociali: lineamenti d'una indagine dopo l'attuazione della quarta direttiva CEE*, in *Cass. pen.*, 1994, 416.

<sup>23</sup> In questi termini A. Alessandri, *Diritto penale e attività economiche*, Bologna, 2010, 280;

<sup>24</sup> V. la Relazione dell'Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione, n. V/003/15;

<sup>25</sup> Ampiamente sul punto F. Mucciarelli, *Ancorché superfluo, ancora un commento sparso sulle nuove false comunicazioni sociali*, in *Diritto penale contemporaneo* (disponibile sul sito [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it));

*comunicazioni sociali e, seppur apparentato dalla componente comunicazionale, se ne distingue sul versante strutturale»; inoltre, si esclude che alla persistenza del suddetto inciso nell'art. 2638 c.c. possa attribuirsi in ogni caso alcun peso nell'esegesi dei "nuovi" artt. 2621 e 2622 c.c. giacché « l'intero iter legislativo, che ha portato alle nuove disposizioni qui esaminate, è stato sempre ed esclusivamente circoscritto alle false comunicazioni sociali», non essendo perciò dato sapere se il mancato "adeguamento" dell'art. 2638 c.c. sia frutto di un preciso intento del legislatore ovvero soltanto di una svista del medesimo<sup>26</sup>.*

Con una decisa inversione di tendenza ed una decisione ricca di spunti, la Corte di Cassazione, nuovamente investita sul tema, ha scandagliato da cima a fondo la questione se, a seguito della novella dell'art. 2621 c.c. da parte della L. n. 69 del 2015, il falso c.d. valutativo o "qualitativo" rientri, tuttora, nella sfera di punibilità delle false comunicazioni sociali.

La Cassazione ha dato risposta affermativa, prendendo apertamente le distanze dalla recente pronuncia di segno opposto di cui si è dato conto.

Nella motivazione della sentenza in commento la Corte ritiene che l'intervento "ortopedico" sulla precedente formulazione non abbia comportato l'espunzione della punibilità dei fatti oggetto di valutazione; una conclusione, questa, cui la Corte è pervenuta sulla base di un'accurata indagine testuale e alla luce dell'interpretazione logico-sistematico e teleologica della norma<sup>27</sup>.

Ed invero, "dopo un breve *excursus* storico, la sentenza Giovagnoli, in un'ottica "prospettica" della volontà della legge, affronta il problema in chiave strettamente sistematica, muovendo, comunque, dal canone ermeneutico di riferimento, individuato nell'art. 12 delle "preleggi". Al proposito si afferma che l'inciso ancorché oggetto di valutazioni si sostanzia in una proposizione di natura tipicamente concessiva, introdotta da congiunzione "ancorché", notoriamente equivalente ad altre tipiche e similari ("sebbene", "benché", "quantunque", "anche se" ecc.). Le si attribuisce, conseguentemente, finalità "ancillare", con funzione esplicativa e chiarificatrice del nucleo sostanziale della proposizione principale.

In altre parole, si sostiene che il legislatore dell'epoca volle semplicemente significare che, nei "fatti materiali" oggetto di esposizione nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali, dirette ai soci o al pubblico, erano (solo) da intendersi ricompresi anche quelli "oggetto di valutazione".

Si tratterebbe, dunque, di una mera specificazione/chiarificazione, la cui soppressione lascerebbe intatta la portata della norma incriminatrice.

D'altra parte, si sostiene nella sentenza in questione, "materialità" e "rilevanza" dei fatti economici da rappresentare in bilancio sono semplicemente connotazioni gemelle ed

<sup>26</sup> Cfr. ancora F. Mucciarelli, secondo il quale, in conclusione, « *di fronte a siffatta incertezza, già attribuire il mantenimento della clausola «ancorché oggetto di valutazioni» nell'art. 2638 c.c. a una scelta deliberata del legislatore appare opzione azzardata, che diviene poi non accreditabile suggestione interpretativa quando le si voglia assegnare portata ermeneutica non soltanto univoca, ma addirittura tale da condizionare, sovertendola, l'esegesi di disposizioni di conio radicalmente nuovo».*

<sup>27</sup> Pertanto, l'elisione di una proposizione siffatta non può certo, autorizzare la conclusione che si sia voluto immutare l'ambito sostanziale della punibilità dei falsi materiali, che, invece, resta impregiudicata, continuando a ricomprendere, come in precedenza, anche i fatti oggetto di mera valutazione. Con quella modifica il legislatore ha inteso alleggerire il precipitato normativo, espungendo una precisazione reputata superflua, siccome mera superfetazione linguistica.

esprimono l'esigenza della corretta informazione cui è tenuto il redattore. I termini predetti non andrebbero assunti nella loro accezione comune, in quanto si tratta di espressioni del linguaggio contabile, derivanti dalla terminologia anglosassone (in un'ottica di adeguamento, anche lessicale, alla normativa europea e sovrannazionale in genere.).

“Materialità”, pertanto, altro non vuol significare che essenzialità, nel senso che, nella redazione del bilancio, devono essere riportati (e valutati) solo dati informativi essenziali, cioè significativi ai fini dell’informazione: quelli utili e necessari per garantire la “rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società e del risultato economico di esercizio” (art. 2423 c.c.).

“Rilevanza”, a sua volta, è concetto relativo<sup>28</sup>, in quanto essa deve essere apprezzata in rapporto alla funzione precipua dell’informazione, cui sono preordinati i bilanci e le altre comunicazioni sociali, dirette ai soci e al pubblico. Vale a dire che l’informazione, per essere giudicata corretta, non deve essere tale da influenzare, in modo distorto, le decisioni dei destinatari, non deve cioè, essere ingannevole e fuorviante. Dunque, l’informazione è rilevante “quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell’impresa”, con la precisazione che “la rilevanza delle singole voci è giudicata nel contesto di altri voci analoghe”.

D’altronde, la legge 27 maggio 2015, nr. 69, recante “Disposizioni in materia di delitti contro la pubblica amministrazione, di associazioni di tipo mafioso e di falso in bilancio, si iscrive nell’ambito di una “strategia anticorruzione”, atteso che proprio il falso in bilancio viene considerato come un “reato -spia” dei fenomeni corruttivi. Invero, attraverso l’appostazione contabile di false fatturazioni vengono costituiti i cc.dd. “fondi neri”, che ben possono essere destinati al pagamento di tangenti o alla consumazione di altre attività *conta legem*. Escludere dal novero dei falsi punibili quello valutativo<sup>29</sup> significherebbe frustare le finalità della legge, volte a perseguire ogni illecita attività, preordinata ad alimentare o ad occultare il fenomeno della corruzione.

---

<sup>28</sup> Concetto di origine comunitaria: cfr. art. 2, punto 16, della Direttiva 2013/34/UE, relativa ai bilanci di esercizio, ai bilanci consolidati ed allee relative relazioni di talune tipologie di imprese, direttiva recepita nel nostro ordinamento con decreto legislativo 14/08/2015, n.136, entrato in vigore il 16/09/2015.

<sup>29</sup> Venendo al falso c.d. valutativo o qualitativo, che si realizza con la falsa rappresentazione del fatto oggetto di valutazione, la Corte ha chiarito che “il significato di un qualsiasi enunciato dipende dall’uso che se ne fa nel contesto dell’enunciazione, sicchè non è la sua struttura linguistica bensì la sua destinazione comunicativa ad assegnare una possibile funzione informativa a qualsiasi enunciato. Orbene, il bilancio si compone, per la stragrande maggioranza di enunciati estimativi o valutativi, frutto di operazione concettuale consistente nell’assegnazione a determinate componenti (positive o negative) di un valore espresso in grandezza numerica. Di conseguenza, la nozione di rappresentazione di fatti materiali e rilevanti abbraccia anche le valutazioni: se “fatto” latu sensu è il dato informativo e se “materiali e rilevanti” sono soltanto i dati oggetto di informazioni essenziali e significative, capaci di influenzare le opzioni degli utilizzatori, anche le valutazioni, ove non rispondenti al vero, sono in grado di condizionare, negativamente, le scelte strategiche ed operative. Il giudizio di falsità dei fatti oggetto di valutazioni deve ancorarsi a criteri legali ovvero a standards tecnici universalmente riconosciuti: “quando la rappresentazione valutativa debba parametrarsi a criteri predeterminati, dalla legge ovvero da prassi universalmente accettate, l’elusione di quei criteri costituisce falsità nel senso di discordanza dal vero legale, ossia al modello di verità “convenzionale” conseguibile solo con l’osservanza di quei criteri validi per tutti e da tutti generalmente accettati, il cui rispetto è garanzia di uniformità e di coerenza, oltreché di certezza e trasparenza”.

Quanto al fatto che l'inciso più volte ricordato sia stato conservato nel corpo dell'art. 2638 cod. civi., mentre è stato eliminato dall'art. 2621, la sentenza n. 890/2016 (*ubi voluit dixit*), trattandosi di due fattispecie (art. 2621 e 2638) non comparabili per natura ed obiettività giuridica e per le finalità, non omologhe, che perseguono. A volere seguire l'opposta tesi, si profilerebbe una opzione interpretativa probabilmente incostituzionale, in quanto la redazione del medesimo bilancio, recante falsi valutativi, sarebbe penalmente irrilevante se il documento è diretto ai soci ed al pubblico e sarebbe, viceversa, penalmente rilevante se rivolto alle autorità di pubblica vigilanza.”<sup>30</sup>

Le Sezioni Unite penali<sup>31</sup>, ponendo fine alla situazione di incertezza giuridica già esplicitata nelle considerazioni operate precedentemente, e tutta interna alla V Sezione, su conformi conclusioni del Procuratore Generale, nel marzo 2016, hanno dato risposta “affermativa” al quesito se “*sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione e alla omissione di fatti oggetto di valutazione*”, rilevando come la quasi totalità delle poste in bilancio abbia carattere valutativo e, quindi, “*sterilizzare il bilancio con riferimento al suo contenuto valutativo significherebbe negarne la funzione e stravolgerne la natura*”; di talché, a sostegno della tesi abrogazionista, verrebbe ad operare un’ “*interpretatio abrogans*” del delitto di false comunicazioni sociali ed il recente corpus normativo portato dalla riforma del 2015 “*finirebbe per presentare una significativa falla nella sua trama costitutiva, prestandosi a una lettura depotenziata proprio nella parte che dovrebbe essere una delle più qualificanti: quella della trasparenza aziendale, quale strumento di contrasto alla economia sommersa e all'accumulo di fondi occulti, destinati non raramente ad attività corruttive*”.

In particolare, nella condivisibile e chiara pronuncia sono stati affermati con rigore e scrupolosità i corollari che di seguito di andranno ad esplicitare. Ed invero, sul piano ermeneutico “*l'interpretazione letterale altro non è che un (indispensabile) "passaggio" funzionale verso la completa ed esaustiva intelligenza del comando legislativo*”: al di là dell'art. 12 delle preleggi, «*non può certo negarsi che proprio l'intenzione del legislatore deve essere "estratta" dall'involucro verbale ("le parole"), attraverso il quale essa è resa nota ai destinatari e all'interprete..... Quando, come nel caso in esame, un nuovo testo normativo prende il posto di uno precedente, operando non un'aggiunta o una sostituzione di un'espressione verbale ad un'altra, ma una mera soppressione di una frase (peraltro, sintatticamente subordinata), è di tutta evidenza che uno sforzo ermeneutico che si arrestasse, appunto, all'involucro verbale e si risolvesse in un'analisi lessicale non potrebbe dare risultati soddisfacenti?*”.

Ciò posto, i giudici di legittimità, relativamente all'interpretazione sistematica della norma hanno ritenuto la stessa vada anteposta all'esegesi testuale (e comparativa) degli articoli normativi che si sono succeduti nel tempo. Conseguentemente, l'indagine deve quindi muovere dalla “*visione – organica e tendenzialmente unitaria e coerente – dell'intera materia societaria in tema di bilancio e del sottosistema delle norme penali poste a tutela della corretta redazione del predetto documento*,

---

<sup>30</sup> Cass., SS UU, nr. 22474/16, depositata il 27 maggio 2016.

<sup>31</sup> Cass., pen., Sez.un., 31 marzo 2016, n. 6916, ric. Passarelli, in [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it), 30 maggio 2016. L'ordinanza con cui è stata rimessa la decisione alle Sezioni Unite è del 2 marzo 2016, n. 676, in [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it), 16 marzo 2016. Nel caso deciso, all'imputato era stata contestata, fra l'altro, la falsa informazione sociale circa la ricostituzione del capitale sociale di una società fallita per un importo pari ad euro 1.217.675; ricostituzione, in realtà, mai avvenuta per tale entità, dal momento che erano state fintiziamente indicate come ricomprese in tale operazione anche sono già indicate contabilmente come” anticipazione soci” negli esercizi 2001, 2002, 2003 per un ammontare complessivo di euro 288.217, 20.

*partendo dal presupposto – non contestabile – che l’oggetto della tutela penale è da individuarsi nella “trasparenza societaria””.*

In proposito, la Corte ha osservato che il Codice civile regolamenta la disciplina del falso in bilancio con gli artt. da 2423 a 2427 c.c., dettandone i criteri di redazione, imponendone canoni di valutazione e delineando il contenuto della nota integrativa.

Ne deriva che, “*il bilancio, in tutte le sue componenti (stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario, nota integrativa) è un documento dal contenuto essenzialmente valutativo; un documento in cui confluiscono dati certi (es. il costo di acquisto di un bene), dati stimati (es. il prezzo di mercato di una merce) e dati congetturali (es. le quote di ammortamento)*”. Ciò posto, al suo redattore non è consentito operare valutazioni sia pure guidate da criteri di legge, da indicazioni europee<sup>32</sup>, dall’elaborazione dottrinale.

Di seguito, nella ormai nota pronuncia si legge come “*l’opzione ermeneutica che intende contrapporre i «fatti materiali» (da intendersi quali elementi fattuali oggettivi) alle «valutazioni», si rivela del tutto fallace, «per l’ottima ragione che un bilancio non contiene “fatti”, ma il “racconto” di tali fatti. Vale a dire: un fatto, per quanto materiale, deve comunque, per trovare collocazione in un bilancio, essere “raccontato” in unità monetarie e, dunque, valutato (o se si vuole apprezzato)”;*

Relativamente all’inciso «*ancorhè oggetto di valutazione*», contenuto nel testo precedente, merita di essere evidenziato come, avendo carattere meramente concessivo, è privo di funzione selettiva e, quindi, nessun valore ermeneutico può essere assegnato alla sua mancata riproposizione; inoltre, «*poiché sarebbe paradossale chiedersi quale sia il significato proprio di parole soppresse*», l’interpretazione del dato normativo va effettuata interrogandosi sul «*significato della frase come risulta dopo la soppressione*»;

Per quanto attiene alla parallela lettura dell’espressione «fatti materiali» contenuta all’interno del settore penale tributario è agevole replicare che «detto “accostamento” ha perso significato, atteso che, già quando entrò in vigore la riforma del falso in bilancio introdotta dal d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61....l’art. 4, lett. F), legge 7 agosto 1982, n. 516, era stato sostituito dall’art. 7, comma 2, d. lgs. 10 marzo 2000, n. 74, che ha sancito, anche in campo tributario, la rilevanza penale delle valutazioni che differiscano di oltre il 10 per cento rispetto a quelle corrette<sup>33</sup>.

Il Supremo Consesso ha statuito come le dichiarate finalità della riforma apportata dalla l. 69/2015<sup>34</sup>, non possono non avere una loro valenza ermeneutica.

---

<sup>32</sup> Direttiva 2013/34/UE.

<sup>33</sup> Si tenga presente che, anche oggi, l’art. 4, co. 1, d.lg. 24 settembre 2015, n. 158 ha introdotto all’art. 4 d.lg. n. 74/2000 i seguenti due commi: «1-bis. Ai fini dell’applicazione della disposizione del comma 1, non si tiene conto della non corretta classificazione, della valutazione di elementi attivi o passivi oggettivamente esistenti, rispetto ai quali i criteri concretamente applicati sono stati comunque indicati nel bilancio ovvero in altra documentazione rilevante ai fini fiscali, della violazione dei criteri di determinazione dell’esercizio di competenza, della non inerenza, della non

deducibilità di elementi passivi reali. 1-ter. Fuori dei casi di cui al comma 1-bis, non danno luogo a fatti punibili le valutazioni che singolarmente considerate, differiscono in misura inferiore al 10 per cento da quelle corrette. Degli importi compresi in tale percentuale non si tiene conto nella verifica del superamento delle soglie di punibilità previste dal comma 1, lettere a) e b)».

<sup>34</sup> Fra cui la volontà di reintrodurre un apparato sanzionatorio adeguato, la necessità di garantire un elevato grado di trasparenza societaria e la necessità di garantire che i bilanci contengano informazioni tanto veritieri quanto complete.

Sul piano del falso valutativo sono altre e numerose le considerazioni enucleate nel testo in commento.

Sicché, rileva il falso in bilancio “valutativo”, ogni volta che l’impresa si sia “discostata consapevolmente e senza darne adeguata giustificazione” dai criteri di valutazione fissati dalle norme civilistiche e dalle prassi contabili generalmente accertate, “in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari delle comunicazioni”. La valutazione non può trasformarsi in una scommessa o in un pronostico ma dev’essere rigorosamente ai criteri generalmente riconosciuti in questa materia. Chi vuole discostarsene deve dare una spiegazione articolata, non dimenticando che, nel caso dei bilanci, viene in rilievo<sup>35</sup> una discrezionalità essenzialmente tecnica del valutatore.

Merita di essere evidenziato, inoltre, come la riforma abbia “eliminato ogni riferimento a soglie percentuali di rilevanza”, di talchè viene affidata al giudice “la valutazione, in concreti, della incidenza della falsa appostazione o della arbitraria preterintenzione della stessa”. Il giudice dovrà dunque valutare “la potenzialità decettiva della informazione falsa contenuta nel bilancio e, in ultima analisi, dovrà esprimere un giudizio prognostico sulla idoneità degli artifizi e raggiri contenuti nel predetto documento contabile, nell’ottica di una potenziale induzione in errore “in incertam personam”.

Il falso valutativo dovrà, dunque, “riguardare dati informativi essenziali idonei a ingannare e a determinare scelte potenzialmente pregiudizievoli per i destinatari”.

La potenzialità ingannatoria “ben può derivare, oltre che dalla esposizione in bilancio di un bene inesistente o dalla omissione di un bene esistente, dalla falsa valutazione di un bene che pure è presente nel patrimonio sociale”. L’alterazione dei dati del bilancio – spiega la sentenza – “non deve necessariamente incidere solo sul versante quantitativo, ben potendo anche il c.d. falso qualitativo avere una attitudine ingannatoria e una efficacia fuorviante nei confronti del lettore del bilancio. Invero, l’impropria appostazione di dati veri, l’impropria giustificazione causale di “voci”, pur reale ed esistenti, ben possono avere effetto decettivo (ad esempio: mostrando una situazione di liquidità finanziaria) e quindi incidere negativamente su quel bene della trasparenza societaria, che si è visto costituite il fondamento della tutela penalistica del bilancio”.

Sulla base di tali argomentazioni indubbiamente più razionali sul piano sistematico e teleologico, le Sezioni Unite hanno affermato il seguente principio di diritto<sup>36</sup>:

“Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di “valutazione” se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l’agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni.”

---

<sup>35</sup> Come accade in materia urbanistica.

<sup>36</sup> C.Benussi, *I nuovi delitti di false comunicazioni sociali e la rilevanza penale delle false valutazioni*, in [www.penalcontemporaneo.it](http://www.penalcontemporaneo.it), pag. 45 del documento.