

SULLA (PERSISTENTE) RILEVANZA PENALE DELLE VALUTAZIONI DI BILANCIO: APPUNTI (INTERDISCIPLINARI)

di Giovanni Strampelli

Abstract. *La tutela penale apprestata dagli artt. 2621-2622 c.c. alla veridicità delle comunicazioni sociali è strettamente correlata alla disciplina civilistica del bilancio d'esercizio. La tematica delle "valutazioni", trasversale rispetto ai due richiamati ambiti, costituisce il punto nodale, oggetto di analitiche disposizioni anche di fonte sub-legislativa. Molteplici e convergenti ordini di ragioni militano a sostegno della possibile rilevanza penale di componenti bilancistiche di tipo valutativo, anche dopo l'entrata in vigore della l. 69/2015.*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le valutazioni nella disciplina civilistica del bilancio d'esercizio: i rapporti tra clausole generali e criteri di valutazione. – 3. I limiti alla discrezionalità valutativa del redattore del bilancio: il ruolo dei principi contabili nazionali. – 4. La non veridicità e la falsità delle valutazioni di bilancio: due categorie giuridiche completamente difformi? – 5. L'incidenza del principio *substance over form* sulla redazione del bilancio e gli incerti confini della nozione di «fatti materiali» ex artt. 2621 e 2622 c.c.

1. Premessa.

Benché la materia contabile sia tradizionalmente (ma ingiustificatamente) considerata una "terra di confine" del diritto in ragione della sua connotazione tecnico-aziendalistica, essa è oggetto di disciplina in diversi ambiti giuridici e, segnatamente, in quello societario e penale, spettando al legislatore non soltanto di dettare le regole fondamentali di redazione del bilancio ma altresì di presidiarne il rispetto sì da garantire l'affidabilità dell'informazione contabile. Considerata altresì la trasversalità nonché il carattere "ontologicamente" interdisciplinare della disciplina dei bilanci – che impone al giurista di estendere l'indagine anche al campo della ragioneria e, più in generale, delle scienze aziendalistiche –, necessari punti di contatto paiono sussistere tra gli studi in materia condotti nel campo del diritto commerciale e penale, nonostante le nette diversità esistenti tra i due ambiti.

Se si condivide tale premessa, può apparire non del tutto singolare che si voglia trarre spunto per talune riflessioni sulla disciplina civilistica del bilancio dalle due note recenti pronunce della Corte di Cassazione in materia di false comunicazioni sociali, a loro volta "suscitate" dalla modifica degli artt. 2621 ss. del codice civile risalente a pochi mesi or sono. Per le medesime ragioni, non del tutto estemporaneo può altresì

rivelarsi il tentativo di svolgere alcune considerazioni su uno dei profili maggiormente – almeno secondo le prime interpretazioni – controversi della nuova formulazione del reato di false comunicazioni sociali, ossia la rilevanza (o, per meglio dire, la pretesa irrilevanza) penale delle valutazioni di bilancio, prendendo le mosse dalla disciplina civilistica del bilancio d’esercizio.

2. Le valutazioni nella disciplina civilistica del bilancio d’esercizio: i rapporti tra clausole generali e criteri di valutazione.

Come noto, la l. 27 maggio 2015 n. 69 ha ridefinito sotto diversi profili il reato di false comunicazioni sociali e, per quanto più interessa ai fini delle presenti note, ha espunto dagli articoli 2621 e 2622 c.c. l’inciso «ancorché oggetto di valutazioni»¹ sicché – come è stato efficacemente sintetizzato² – «i “fatti materiali”, non ulteriormente qualificati, sono l’oggetto tipico della sola condotta di esposizione contemplata dall’art. 2622 cod. civ.; diversamente i “fatti materiali rilevanti” costituiscono l’oggetto tipico dell’omessa esposizione nel medesimo art. 2622 cod. civ. e rappresentano anche l’oggetto della condotta tipica – sia nella forma commissiva, sia nella forma omissiva – nell’art. 2621 cod. civ.».

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»³. Ad alimentare ulteriormente le divergenze interpretative esistenti al riguardo ha concorso altresì la circostanza che all’emanazione della nuova disciplina hanno fatto seguito, a breve distanza di tempo, due contrapposte pronunce in sede di legittimità. Dapprima la Corte di Cassazione⁴ 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». Ad esiti diametralmente opposti, riaffermando la punibilità del falso valutativo, è giunta una

¹ L’inciso era stato introdotto dal d. lg. 11 aprile 2002, n. 61.

² Si veda la [Relazione dell’Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione, n. V/003/15](#), in *questa Rivista*, 30 novembre 2015, concernente la riformulazione delle disposizioni sulle false comunicazioni sociali e specificamente, la configurabilità alla luce della medesima del c.d. falso valutativo.

³ V. ancora la Relazione dell’Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione, n. V/003/15.

⁴ [Cass. Pen., Sez. V, ud. 16 giugno 2015 – dep. 30 luglio 2015, n. 33774, Pres. Lombardi, Rel. Miccoli, Ric. Crespi.](#)

seconda sentenza della medesima Corte⁵ la quale ha concluso che «il riferimento ai fatti materiali oggetto di falsa rappresentazione non vale a escludere la rilevanza penale degli enunciati valutativi, che sono anch'essi predicabili di falsità quando violino criteri di valutazione predeterminati».

Tanto ricordato, va preliminarmente ribadito che esula dalle finalità delle presenti note – difettando le competenze necessarie a tal scopo – la ricostruzione, anche parziale, della nuova disciplina della fase comunicazioni sociali introdotta dalla l. 27 maggio 2015 n. 69 nonché l'intenzione di prendere parte, ripercorrendo le argomentazioni addotte in un senso o nell'altro, all'intenso dibattito in merito alla nuova disciplina del “falso in bilancio”, suscitato dalle due richiamate sentenze della Corte di Cassazione⁶.

Il (più circoscritto) proposito che ci si prefigge nelle presenti note è, invece, di svolgere alcune considerazioni – di necessità, non esaustive – sulla “regolazione” delle valutazioni di bilancio nel contesto della disciplina civilistica, anche al fine di considerare se da tale indagine possano emergere indicazioni di qualche rilievo per l'interpretazione delle norme sul falso in bilancio.

Conforta, del resto, il tentativo appena prospettato l'autorevole constatazione – mossa dalla sentenza della Quinta Sezione della Corte di Cassazione n. 33774 del 30 luglio 2015 – della «assurdità dell'isolamento della sanzione penale dalla normativa civilistica obbligatoriamente imposta e minuziosamente regolata, fin nei dettagli, proprio sui criteri di valutazione, e ciò tanto nella legislazione italiana quanto in quella internazionale»⁷.

Tale spunto può essere adeguatamente valorizzato, sì da fornire risolutiva dimostrazione dell'impossibilità di sopprimere la rilevanza penale delle valutazioni di bilancio, notando anzitutto che una simile impostazione condurrebbe ad una un'interpretazione sostanzialmente abrogativa (*rectius*: riduttiva⁸) del reato di falso in bilancio⁹.

⁵ Cass. Pen., Sez. V, ud. 12 novembre 2015 – dep. 12 gennaio 2016, n. 890, Pres. Nappi, Rel. Bruno, Ric. Giovagnoli, in *questa Rivista*, 18 gennaio 2016, con commento di F. MUCCIARELLI, [Falso in bilancio e valutazioni: la legalità restaurata dalla Cassazione](#).

⁶ Per una compiuta disamina dei diversi profili problematici della nuova configurazione del reato di false comunicazioni sociali, anche alla luce delle richiamate sentenze della Corte di Cassazione, si vedano, tra gli altri, Fr. D'ALESSANDRO, *La riforma delle false comunicazioni sociali al vaglio del Giudice di legittimità: davvero penalmente irrilevanti le valutazioni mendaci?*, in *Giur. it.*, 2015, 2211 ss.; M. GAMBARDILLA, *Il “ritorno” del falso in bilancio, tra fatti materiali rilevanti, fatti di lieve entità e fatti di particolare tenuità*, in *Cass. pen.*, 2015, 1723 ss.; F. MUCCIARELLI, [Le “nuove” false comunicazioni sociali: note in ordine sparso](#), in *questa Rivista*, 18 giugno 2015, 1 ss.; ID., *Falso in bilancio e valutazioni*, cit.; C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio. Poche parole per riportare ordine in un dibattito “isterico”*, in *Arch. pen.*, 2015, n. 2, 1 ss.; S. SEMINARA, *La riforma dei reati di false comunicazioni sociali*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, 813 ss.

⁷ In questi termini A. CRESPI, *Sentenze opache e legalità “formalistica” (I sessant'anni della Rivista delle società)*, in *Riv. soc.*, 2015, 1035. In senso analogo 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, 1506 s.

⁸ Pur non potendo dubitarsi che la pretesa irrilevanza penale delle valutazioni di bilancio comporterebbe una rilevante limitazione della portata del reato di false comunicazioni sociali, sembra imprecisa la

Nel prosieguo, non si intende, tuttavia, sviluppare ulteriormente l'indicazione testé riportata (per quanto, forse, decisiva), bensì muovere da una diversa prospettiva – nel quadro della quale maggiormente possono assumere rilievo gli eventuali “legami” tra la disciplina civilistica del bilancio e il reato di false comunicazioni sociali – e, segnatamente, dalla constatazione che «il discrimine tra i concetti di “fatto”, di “esposizione di un fatto” e di “valutazione” non [è] “per nulla nitido e preciso così come lo si è voluto prospettare, ma si appales[a] all’incontro oltremodo labile, se non addirittura evanescente”, considerato anche che “tutte le valutazioni possono ad un certo momento sembrare anche esposizioni di fatti materiali, come pure in ogni dichiarazione di fatti si può vedere nascosta una valutazione”»¹⁰. Pare, infatti, che da tale affermazione possano desumersi spunti, non del tutto trascurabili, per confermare l'impossibilità, anche a seguito della recente novella degli artt. 2621 e 2622 c.c., di privare di rilevanza penale la (essenziale) dimensione valutativa dei conti annuali.

Prescelta una simile direttrice d'indagine, è opportuno premettere, in primo luogo, che l'attività di redazione del bilancio può ricondursi, essenzialmente, a due fasi: l'individuazione delle attività, passività e componenti di reddito iscrivibili in bilancio e la valutazione dei medesimi. Benché le recenti modifiche degli artt. 2621 e 2622 c.c. e le prime interpretazioni delle stesse da parte della Corte di Cassazione richiedano di dedicare più ampia attenzione alla fase valutativa, meritano, nel prosieguo, di essere presi in esame anche i criteri che presiedono all'iscrizione delle attività e delle passività, in quanto il recente d. lg. 139/2015 ha introdotto (con

constatazione che quasi tutte le poste di bilancio, essendo oggetto di valutazione, sarebbero escluse dall'ambito di rilevanza del reato. Più correttamente, deve notarsi che sarebbe escluso il profilo valutativo delle poste, restando fermo, per contro, che in relazione ad esse possano configurarsi “fatti materiali” – certamente rilevanti ai sensi degli attuali artt. 2621 e 2622 c.c. – attinenti all'iscrizione delle medesime. Ad esempio, pur essendo le immobilizzazioni e i crediti poste certamente “valutative”, non v'è dubbio che l'iscrizione di immobilizzazioni o crediti inesistenti costituisca un fatto materiale. Nei casi appena indicati si è presenza di iscrizioni contabili che, pur attenendo a poste “valutative”, si prestano indubbiamente ad essere oggetto di un giudizio di falsità/verità.

⁹ Il decisivo peso di tale argomento è stato ribadito, già nel corso dei lavori preparatori precedenti l'emanazione della l. 27 maggio 2015 n. 69, da A. PERINI, [I “fatti materiali non rispondenti al vero”: harakiri del futuribile “falso in bilancio”?](#), in *questa Rivista*, 27 aprile 2015, 4, richiamando l'opinione espressa nel vigore del testo normativo antecedente alla riforma del 2002 da L. CONTI, *Diritto penale commerciale*, Torino, 1980, 175 ss, ad avviso del quale un'interpretazione sostanzialmente abrogativa della fattispecie delittuosa dell'art. 2621 c.c. doveva necessariamente costituire una «*ratio extrema*, cui non è lecito ricorrere se non quando non sia possibile battere altra via». Nello stesso senso M. GAMBARDILLA, *Il “ritorno” del falso in bilancio*, 1741 ss.; F. MUCCIARELLI, [Ancorchè superfluo, ancora un commento sparso sulle nuove false comunicazioni sociali](#), in *questa Rivista*, 2 luglio 2015, 6; Fr. D'ALESSANDRO, *La riforma*, 2214. Tale orientamento è stato accolto (preludendo all'inversione di rotta segnata dalla Cass. pen., Sez. V, ud. 12 novembre 2015) anche dalla Relazione dell'Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione, n. V/003/15.

¹⁰ Questa è l'efficace sintesi resa da A. PERINI, *I “fatti materiali non rispondenti al vero”*, 4, riportando il pensiero, in particolare, di 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; I. CARACCIOLI, *Reati di mendacio e valutazioni*, Milano, 1962, 14 e ss.; C. PEDRAZZI, *Inganno ed errore nei delitti contro il patrimonio*, Milano, 1955, 243; nello stesso senso S. SEMINARA, *False comunicazioni*, 1505, facendo opportunamente riferimento anche alla fattispecie oggetto della sentenza della Corte di Cassazione n. 33774 del 30 luglio 2015.

decorrenza dal primo gennaio 2016) alcune significative novità che potrebbero in futuro avere riflessi anche sul reato di falso in bilancio.

Inoltre, va rammentato che i principi e i criteri di redazione del bilancio formano oggetto nell'ordinamento nazionale di due distinte discipline (i cui rispettivi ambiti di applicazione sono definiti dal d. lg. 38/2005): l'una costituita dalle disposizioni degli artt. 2423 ss. integrate dai principi contabili nazionali emanati dall'Organismo italiano di contabilità (OIC); l'altra rappresentata dai principi contabili internazionali IAS/IFRS recepiti dalla Commissione europea mediante regolamento comunitario, i quali assumono il rango di norme di legge e sono vincolanti per le società che li adottano in via obbligatoria o volontaria. Anche se finora, a quanto consta, non vi siano precedenti giurisprudenziali (in ambito civile e penale) concernenti bilanci redatti secondo gli IAS/IFRS, da loro esame non è possibile prescindere completamente anche in ragione del contributo che essi possono fornire allo sviluppo delle successive considerazioni, fermo restando che, vista l'ampiezza e la complessità dei principi IAS/IFRS, il loro compiuto esame esula dalla finalità delle presenti note, le quali si concentreranno principalmente sulle disposizioni del codice civile.

Per delimitare l'ambito concettuale entro il quale ci si intende muovere, è necessario altresì chiarire che l'esame della disciplina civilistica delle valutazioni di bilancio non può essere circoscritto alle disposizioni dell'art. 2426 c.c., benché ivi siano disciplinati i criteri valutativi delle attività e passività. Alla determinazione del valore di queste concorrono, infatti, anche le clausole generali della rappresentazione veritiera e corretta di cui all'art. 2423 c.c. nonché i c.d. principi generali di bilancio di cui all'art. 2423-bis c.c.. La numerazione degli articoli del codice civile riflette, dunque, un preciso ordine gerarchico delle disposizioni in esse contenute, dal quale scaturiscono immediate e rilevanti ricadute sul piano valutativo.

Offre una chiara dimostrazione della sovraordinazione della clausola generale della rappresentazione veritiera e corretta quanto autorevolmente affermato¹¹ riguardo alla rilevanza del principio di prudenza e, in particolare, alla sua applicazione in situazioni di "incertezza valutativa", quale, esempio quella in cui versa il redattore del bilancio là dove egli sia in dubbio tra due valori che – all'esito di adeguati accertamenti – paiono parimenti plausibili per una determinata attività. In tale evenienza è scorretto sostenere che il principio di prudenza impone di scegliere sempre il valore più basso: una simile ricostruzione trascurerebbe che il principio di prudenza è subordinato alla clausola della rappresentazione veritiera e corretta in base alla quale, nel caso appena prospettato, deve essere scelto non il valore inferiore bensì quello ritenuto maggiormente conforme alla clausola stessa.

Ipotizzando, ad esempio, che il redattore del bilancio dubiti se il valore di un credito sia pari a 80 ovvero a 60, può risultare legittima l'opzione a favore del valore più elevato, là dove esso sia, fondatamente, ritenuto maggiormente veritiero. Diverso è,

¹¹ G.E. COLOMBO, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 3, Torino, 2006, 157.

invece, il caso – tutt’altro che teorico – in cui vi sia completa incertezza tra due o più possibili valori attribuibili ad una determinata attività, in assenza di indici che possano indirizzare verso uno di essi (ad esempio, il valore di un credito può essere 80 ovvero 60 con eguale probabilità): in una simile situazione, il principio di prudenza impone di scegliere il valore inferiore, giacché la soluzione opposta contrasterebbe con esso, difettando adeguate giustificazioni per l’iscrizione del valore più elevato.

La gerarchia tra le disposizioni degli artt. 2423 ss. del codice civile emerge con chiarezza anche dal rapporto esistente tra i principi generali *ex art. 2423-bis c.c.* ed i criteri di valutazione *ex art. 2426 c.c.*, in forza del quale la corretta applicazione di questi ultimi non implica necessariamente il conseguimento della rappresentazione veritiera e corretta qualora non siano stati correttamente applicati i principi generali. Ad esempio, il bilancio non è “corretto” se è redatto nel presupposto della prospettiva della continuazione dell’attività pur essendo prevedibile lo scioglimento e la liquidazione della società entro breve periodo: la scrupolosa applicazione dell’art. 2426 c.c. non condurrebbe in tal caso alla rappresentazione veritiera e corretta, giacché la disapplicazione del principio del *going concern* impone la sostituzione dei criteri di funzionamento con quelli di liquidazione¹².

La decisione in merito all’applicazione o meno del principio della continuazione dell’attività implica un “momento valutativo” o, più correttamente, una prognosi da parte del redattore del bilancio circa la possibilità della società di continuare ad operare regolarmente e di ovviare alla causa di scioglimento eventualmente verificatasi. È noto, del resto, che l’eventuale tardiva disapplicazione del *going concern* può venire in rilievo in caso di successivo fallimento della società e di conseguente esercizio dell’azione di responsabilità da parte del curatore, giacché secondo un controverso orientamento giurisprudenziale – basato sul criterio del c.d. differenziale dei netti patrimoniali¹³ – la quantificazione del danno risarcibile da parte dell’amministratore è operata mediante il rifacimento *ex post* dei bilanci sul quale incide, in modo spesso determinante, l’asserito non tempestivo passaggio ai criteri di liquidazione e la conseguente tardiva emersione dello squilibrio patrimoniale e del dissesto¹⁴.

Come emerge implicitamente da quanto sin qui osservato (e come più ampiamente illustrato nel prosieguo), le disposizioni del codice civile non sono idonee

¹² Conforme, nella dottrina penalistica, A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, Bologna, 2010, 282, secondo il quale il *going concern* (al pari della prudenza) «incide drasticamente sulla rappresentazione dei valori»; per analoghi rilievi, V. NAPOLEONI, *Valutazioni di bilancio*, 420.

¹³ In base al quale il calcolo del danno risarcibile è basato sulla differenza tra il valore del patrimonio netto alla data iniziale, quella in cui l’attività di gestione caratteristica doveva cessare, e il valore del patrimonio netto al momento finale in cui, per il fallimento (o per l’eventuale precedente messa in liquidazione), la gestione caratteristica è effettivamente cessata. Cfr. M. VITIELLO, *Appunti in tema di quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità della curatela*, in *www.ilfallimentarista.it*, 20 aprile 2012, 3 ss.; D. GALLETI, *Brevi note sull’uso del criterio dei “netti patrimoniali” nelle azioni di responsabilità sociale*, in *Giur. mer.*, 2010, 2505 ss.

¹⁴ Si vedano sul punto, di recente, gli interventi alla “tavola rotonda privata” organizzata dalla rivista *Giurisprudenza commerciale* avente per oggetto la sentenza delle Sezioni unite della Cassazione n. 9100 del 6 maggio 2015, in *Giur. comm.*, 2015, II, 651 ss.

a regolare compiutamente la redazione del bilancio e devono essere a tal fine integrate dalla prassi contabile di generale accettazione che, in Italia, trova “sistemizzazione” nei principi contabili nazionali emanati dall’OIC, ai quali il redattore di regola si attiene, benché la loro applicazione non sia vincolante, in quanto essi conservano pur sempre la natura di regole tecniche non aventi rango legislativo.

Merita inoltre di essere ricordato, pur non potendo in questa sede indulgiarsi oltre a riguardo, che un ulteriore punto di riferimento per le valutazioni di bilancio è costituito dai Principi italiani di valutazione recentemente emanati dall’Organismo italiano di valutazione (OIV), i quali dettano indicazioni in merito alle valutazioni funzionali alla redazione del bilancio e, segnatamente, alle regole valutative e procedurali alle quali deve attenersi l’esperto nominato dagli amministratori al fine di determinare il valore contabile di una determinata attività. L’ipotesi è particolarmente rilevante soprattutto quando il bilancio è redatto secondo i principi IAS/IFRS: ad esempio, è assolutamente ricorrente nella prassi il ricorso ad un esperto per la determinazione delle eventuali riduzioni di valore delle attività (c.d. *impairment test*), che, nel caso delle immobilizzazioni immateriali e, in specie, dell’avviamento implica stime molto complesse che si risolvono, di fatto, nella valutazione dell’azienda sociale o di rami della stessa. Seppur indirizzati all’esperto incaricato dagli amministratori, i principi emanati dall’OIV possono avere anche un indiretto rilievo anche per le valutazioni di bilancio eseguite direttamente dalla società. Di portata generale (e significativa anche per i profili oggetto delle presenti note) è, ad esempio, la raccomandazione di assicurare la trasparenza delle valutazioni di bilancio e favorirne la ripercorribilità (da parte degli organi di controllo, del revisore e, eventualmente, del giudice), illustrando tutti i passaggi del procedimento valutativo.

3. I limiti alla discrezionalità valutativa del redattore del bilancio: il ruolo dei principi contabili nazionali.

Delineata, in sintesi, l’articolata disciplina civilistica delle valutazioni di bilancio (derivante dalla sovrapposizione tra le norme di legge e i principi contabili nazionali e, ora, i principi di valutazione), deve essere immediatamente posto in luce che essa concede margini di discrezionalità tecnica – di variabile ampiezza a seconda della posta considerata – al redattore dei conti annuali.

Ad esempio, per quanto concerne i crediti, l’art. 2426 c.c. (così come modificato dal d. lg. 139/2015) prevede che essi debbano essere valutati secondo il criterio del costo ammortizzato il quale implica, tra l’altro, la determinazione del presumibile valore di realizzo. Il testo normativo, tuttavia, non detta ulteriori indicazioni in merito, rinviando implicitamente ai principi contabili nazionali, i quali assumono – così come per la generalità delle voci di bilancio – una determinante funzione integrativa.

Il principio OIC 15, dopo aver ribadito che «il valore nominale dei crediti è rettificato per tenere conto di perdite previste per inesigibilità, rettifiche di fatturazione, sconti ed abbuoni, altre cause di minor realizzo», precisa riguardo alle perdite per inesigibilità – ossia il profilo valutativo maggiormente complesso ed

esposto al più elevato grado di discrezionalità – che nella stima della eventuale svalutazione vanno considerate «le previsioni di perdita sia per situazioni di rischio di credito già manifestatesi oppure ritenute probabili sia quelle per altre inesigibilità già manifestatesi oppure non ancora manifestatesi ma ritenute probabili». Lo stesso OIC 15, a chiarimento di tale indicazione, chiarisce inoltre che la svalutazione dei crediti per inadempimento deve avvenire «mediante: i) l'analisi dei singoli crediti e la determinazione delle perdite presunte per ciascuna situazione di anomalia già manifestatasi o ragionevolmente prevedibile; ii) la stima, in base all'esperienza e ad ogni altro elemento utile, delle ulteriori perdite che si presume si dovranno subire sui crediti in essere alla data di bilancio, tenendo conto, fra l'altro, della valutazione dell'andamento degli indici di anzianità dei crediti scaduti rispetto a quelli degli esercizi precedenti e delle condizioni economiche generali, di settore e di rischio paese». Più in generale, infine, «le stime devono basarsi su presupposti ragionevoli, utilizzando tutte le informazioni disponibili, al momento della valutazione, sulla situazione dei debitori, sulla base dell'esperienza passata, della corrente situazione economica generale e di settore, nonché dei fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio che incidono sui valori alla data del bilancio (ad esempio il fallimento di un debitore la cui situazione era già nota alla data di bilancio)».

Gli stralci del principio contabile appena trascritti dimostrano chiaramente che, per quanto dettagliate, le indicazioni ivi contenute lasciano comunque un margine di “incertezza” nella valutazione dei crediti. A dimostrazione della non esaustività dei criteri dettati dal principio contabile, è sufficiente ipotizzare l'eventualità in cui il debitore della società non sia fallito e non abbia avuto accesso al concordato (ipotesi nelle quali, come chiarito *infra*, l'entità della svalutazione poggia su basi maggiormente oggettive), ma versi in stato di liquidazione ed abbia richiesto l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l.f.*. L'avanzamento di tale richiesta, per un verso, presuppone la ricorrenza di uno stato di crisi ed è, di regola, volta ad ovviare a situazioni di tensione finanziaria, per altro verso, non implica di per sé l'incapacità del debitore di adempiere regolarmente i propri debiti. In una simile circostanza la necessità procedere alla svalutazione del credito e l'entità della medesima richiede un accertamento caso per caso ed è rimessa necessariamente all'apprezzamento discrezionale del redattore.

Analoghe considerazioni valgono per molte delle poste di bilancio che presentano una “dimensione valutativa”, la quale non può essere compiutamente regolata dal legislatore né dai principi contabili. Della ineliminabile presenza di stime nella redazione del bilancio offre, del resto, inequivoca conferma la lettera dell'art. 2423 c.c. che, come già detto, richiama la nozione di veridicità anziché a quella di verità. Tale scelta lessicale appare, del resto, ancor più significativa se si tiene presente che essa è stato oggetto di vivace discussione durante i lavori preparatori precedenti l'emanazione del d. lg. 127/1991, proprio in ragione del fatto che la traduzione letterale della versione inglese della direttiva (*true and fair view*) era considerata inadeguata,

giudicandosi la categoria concettuale della verità incompatibile con il peso delle stime nella redazione del bilancio d'esercizio¹⁵.

Queste constatazioni non devono, tuttavia, indurre a conclusioni errate e, soprattutto, all'affermarsi della convinzione che le valutazioni di bilancio costituiscano un apprezzamento di carattere squisitamente o prevalentemente soggettivo ovvero, secondo la formula utilizzata dalla Corte di Cassazione nella recente sentenza n. 33774 del 30 luglio 2015, «operazioni dell'intelletto, non aventi un concreto parametro di riscontro».

Per evitare simili fraintendimenti, è necessario soffermarsi sul concetto di valutazione, notando – come è stato recentemente ribadito¹⁶ – che due, almeno, possono essere le sue accezioni. Il termine può indicare, infatti, sia il processo valutativo (ossia l'iter seguito per determinare un certo valore) sia il valore attribuito ad un bene, dunque, il risultato finale del procedimento valutativo. È evidente che le due “declinazioni” sono strettamente e indissolubilmente connesse, sino al punto che può persino dubitarsi della fondatezza della distinzione proposta, la quale merita, tuttavia, di essere accolta in ragione del contributo esplicativo che può fornire per le successive considerazioni.

Ciò detto, all'interrogativo se riguardo alle valutazioni di bilancio rilevi maggiormente la nozione di valutazione/procedimento ovvero quella di valutazione/valore è stata data soluzione osservando che la loro importanza varia a seconda del profilo considerato¹⁷. Se si ha riguardo al comportamento diligente del valutatore prevale la valutazione/procedimento, benché la correttezza del dato numerico (ossia della valutazione/valore) può fungere da esimente, facendo venir meno l'evento lesivo. Per contro, se si pone l'attenzione sul profilo oggettivo della “correttezza” del bilancio diventa centrale la valutazione/valore. Diverse sono, peraltro, le conseguenze sul versante civilistico nelle due ipotesi considerate: nella prima la sanzione opera sul piano della revoca e, eventualmente (ove ricorra un danno), della responsabilità, dell'amministratore; nella seconda, su quello dell'invalidità della delibera di approvazione del bilancio.

La dicotomia testé prospettata, per quanto indicativa, non può essere accettata acriticamente giacché la realtà applicativa delle valutazioni di bilancio non si presta ad una rigida distinzione tra il procedimento valutativo e il risultato del medesimo. In particolare, in ragione della discrezionalità (tecnica) che caratterizza la stima di molte (pressoché tutte) voci di bilancio, l'accertamento *ex post*, in sede giudiziaria, della “correttezza” del bilancio e, specificatamente, della veridicità di un determinato valore non può, in molti casi, essere condotto avendo riguardo esclusivamente al dato

¹⁵ Cfr. F. SUPERTI FURGA, *Il significato conoscitivo della nozione di «verità» nel linguaggio dei bilanci. Una proposta di definizione operativa*, in *Giur. comm.*, 1985, I, 1030.

¹⁶ Lo spunto interpretativo è stato valorizzato recentemente dalla dottrina giuscommercialistica e penalistica: S. FORTUNATO, *Le valutazioni per il bilancio: possibili sviluppi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 42 ss.; C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 8 ss.; qualche cenno anche in A. PERINI, *I “fatti materiali non rispondenti al vero”*, 8 ss.

¹⁷ S. FORTUNATO, *Le valutazioni per il bilancio*, 43.

contabile, dovendo necessariamente considerarsi la conformità alle previsioni di legge e la “ragionevolezza” – da intendersi nel senso di seguito meglio precisato – del processo valutativo seguito dal redattore dei conti annuali.

Alla stregua di simili premesse vanno, dunque, pienamente condivise le autorevoli affermazioni¹⁸ secondo le quali la clausola della rappresentazione veritiera e corretta «sembra assumere rilievo sotto il profilo del comportamento che occorre assumere per realizzare il precetto normativo» e che l'imposizione di un determinato dovere di comportamento è finalizzata «alla massima possibile approssimazione a risultati valutativi conformi alla realtà: naturalmente ad una realtà valutata in base a criteri coerenti con la finalità di far emergere tutto e solo l'utile conseguito».

Di conseguenza, l'obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta non può che concretizzarsi nella congruità e nell'attendibilità delle valutazioni di bilancio e non nella oggettiva verità (neppure configurabile sul piano giuridico e, ancor prima, logico) delle stesse¹⁹. È pertanto ormai pacifico che la veridicità consiste nella «corrispondenza tra enunciati, da un lato, e giudizi accurati e sorretti da adeguate conoscenze tecniche, dall'altro»²⁰.

La veridicità del bilancio, dunque, non presuppone l'individuazione, salvo che per le poste “certe” (quali, in definitiva, soltanto la “cassa” e le disponibilità liquide disponibili presso la banca), di un valore oggettivamente vero ma esige che il redattore adotti un atteggiamento il più possibile oggettivo e neutrale e che il processo valutativo sia fondato su un'adeguata base informativa e su adeguate metodologie e assunzioni logiche.

L'intrinseca discrezionalità tecnica caratterizzante la determinazione dei valori “stimati” presenti nel bilancio d'esercizio fa sì che il valore di determinate attività possa variare a seconda delle assunzioni poste a base della stima. Come è stato puntualmente notato²¹, tale ineliminabile margine di soggettività deve essere però mantenuto «entro i limiti tra i quali può oscillare la stima fondata sulla veritiera assunzione di premesse di fatto e sull'applicazione obiettiva di criteri tecnicamente idonei», risultando dunque preclusa qualsiasi attribuzione di valore (in senso eccessivamente “prudenziale” ovvero “ottimistico”) che fuoriesca da tali limiti e che sia perciò incompatibile con l'obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta. Ne risulta, pertanto che, contrariamente a quanto analisi eccessivamente semplicistiche potrebbero indurre a ritenere, il margine di discrezionalità concesso dalle disposizioni degli artt. 2423 ss. c.c. in merito alle valutazioni di bilancio non è incondizionato ma, al contrario, è circoscritto mediante precisi vincoli.

¹⁸ G. E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7*, Torino, 1994, 63.

¹⁹ M. GAMBARDILLA, *Il “ritorno” del falso in bilancio*, 1743.

²⁰ G.E. COLOMBO, *Dalla chiarezza e precisione alla rappresentazione veritiera e corretta*, in *Il bilancio di esercizio*, a cura di A. Palma, Milano, 2008, 81; L. DE ANGELIS, *Elementi di diritto contabile*, Milano, 2013, 15; nella dottrina penalistica, recentemente, M. GAMBARDILLA, *Il “ritorno” del falso in bilancio*, 1742.

²¹ G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, 44.

Non può perciò valere nel campo del diritto contabile il richiamo ad un criterio analogo a quello indicato (in un contesto radicalmente difforme) dall'art. 1349 c.c.²², sicché le valutazioni non possono essere considerate non conformi alle previsioni di legge e non veritiere (e perciò suscettibili di dare luogo alla nullità della delibera di approvazione del bilancio) soltanto qualora appaiano manifestamente inique od erronee²³. Una simile impostazione trascurerebbe completamente che la veridicità delle valutazioni deve essere ricercata dall'amministratore (ed, eventualmente, accertata *ex post* dal giudice) sulla base di un apprezzamento che non è squisitamente discrezionale e svincolato da ogni parametro ma che, al contrario, deve essere condotto alla stregua delle previsioni di legge nonché degli standard tecnici di riferimento elaborati dalla professione contabile²⁴.

In questa prospettiva si può cogliere ancor più chiaramente il centrale ruolo dei principi contabili nazionali emanati dall'OIC: essi costituiscono un necessario punto di riferimento, in quanto la loro applicazione, pur non eliminando ogni margine di discrezionalità tecnica degli amministratori (si pensi a quanto in precedenza notato in merito alla valutazione dei crediti), costituisce un primo indice di ragionevolezza della stima e, più in generale, della "diligenza" del redattore. Inoltre, per la medesima ragione, il ricorso ai principi contabili favorisce la dimostrabilità e la ripercorribilità *ex post* del percorso valutativo seguito dal redattore nell'eventualità del vaglio giudiziale in caso di impugnazione del bilancio e di azioni di responsabilità verso gli amministratori che si fondino su eventuali irregolarità contabili.

Ciò spiega, del resto, la "vincolatività di fatto" dei principi contabili, sebbene essi dal punto di vista giuridico abbiano natura di regole tecniche la cui applicazione, per definizione, non è obbligatoria²⁵. A rendere, nella sostanza, necessaria l'applicazione dei principi contabili è, inoltre, la circostanza che di essi tiene conto, di regola, nella formazione del proprio convincimento, il giudice investito di decidere

²² L'art. 1349 c.c. dispone che «se la determinazione della prestazione dedotta in contratto è deferita a un terzo e non risulta che le parti vollero rimettersi al suo mero arbitrio, il terzo deve procedere con equo apprezzamento. Se manca la determinazione del terzo o se questa è manifestamente iniqua o erronea, la determinazione è fatta dal giudice».

²³ Constatata l'inadeguatezza alla materia contabile del criterio *ex art.* 1349 c.c. S. FORTUNATO, *Le valutazioni per il bilancio*, 43.

²⁴ Il rilievo è, da tempo, condiviso anche dagli studiosi del diritto penale-commerciale: cfr., per tutti, V. NAPOLEONI, *Valutazioni di bilancio*, 420, il quale (sintetizzando le prese di posizione della giurisprudenza e della dottrina) osserva che gli amministratori godono «di una semplice discrezionalità tecnica, ossia di un *arbitrium boni viri*, e non già di un *merum arbitrium*: nel senso che, se pure l'elasticità [dei criteri valutativi normativamente indicati e dei principi contabili] impedirebbe di parlare, con riferimento ad un determinato bene, di un singolo valore "vero" risulterebbe comunque individuabile una "fascia di valori" ad esso ragionevolmente attribuibili».

²⁵ Non incide sulla natura giuridica dei principi contabili emanati dall'OIC, non consentendo di riconoscere loro rango di legge, l'art. 9-bis del d. lg. 28 febbraio 2005, n. 38, là dove dispone che l'OIC «emana i principi contabili nazionali, ispirati alla migliore prassi operativa, per la redazione dei bilanci secondo le disposizioni del codice civile»: da questa previsione non può evincersi, infatti, la vincolatività dei principi contabili nazionali, benché il loro espresso riconoscimento da parte del legislatore ne rafforzi, in via di fatto, la funzione integrativa e interpretativa.

sull'impugnazione del bilancio o l'azione di responsabilità basata sul medesimo bilancio e che di attenersi ai medesimi principi è altresì richiesto, nella generalità dei casi, al consulente tecnico eventualmente nominato dal giudice per apprezzare la correttezza delle valutazioni oggetto di contestazione.

4. La non veridicità e la falsità delle valutazioni di bilancio: due categorie giuridiche completamente difformi?

Ancorché le linee interpretative testé illustrate siano ormai consolidate, proprio i recenti “sviluppi” normativi e giurisprudenziali in materia di false comunicazioni sociali paiono mostrare – anche allo studioso del diritto commerciale – l'esistenza di ulteriori margini di approfondimento, il cui sviluppo può rivelarsi utile allo scopo di verificare se, per tale via, sia possibile altresì trarre ulteriore dimostrazione della persistente rilevanza penale delle valutazioni di bilancio nel vigore dell'attuale formulazione degli articoli 2621 e 2622 c.c.

Riprendendo le annotazioni di una recente dottrina penalistica²⁶, va evidenziato che, pur essendo le valutazioni di bilancio generalmente permeate da discrezionalità, il grado della medesima varia a seconda delle tipologie di attività e dei criteri valutativi per ciascuna di esse previsti nonché delle specifiche circostanze di fatto nelle quali la valutazione è condotta. Fermo restando che una oggettiva corrispondenza tra il «dato naturale esterno»²⁷ e la sua quantificazione esposta in bilancio può sussistere esclusivamente per la cassa e i conti correnti bancari, essendo queste le uniche poste, per loro natura, del tutto esenti da apprezzamento valutativo, sembra possibile meglio precisare la generale (e pienamente condivisibile) affermazione secondo cui la veridicità di bilancio consiste nella «corrispondenza tra enunciati, da un lato, e giudizi accurati e sorretti da adeguate conoscenze tecniche, dall'altro»²⁸.

È da notare, in particolare, che – come già accennato – per alcune poste di bilancio la veridicità della loro valutazione può essere accertata prestando attenzione direttamente al dato contabile, mentre per altre il giudizio deve concentrarsi sul procedimento valutativo seguito dal redattore del bilancio²⁹.

L'accertamento poggia su basi maggiormente oggettive qualora l'osservazione dei dati oggettivi esteriori evidenzia di per sé la non corrispondenza dell'enunciato di bilancio alla realtà oggetto di rappresentazione, senza necessità dello scrutinio *ex post* della adeguatezza dei criteri valutativi utilizzati e della corretta applicazione dei medesimi.

Il dato contabile si appalesa di per sé non corrispondente alla realtà oggetto di rappresentazione e perciò non veritiero, ad esempio, in caso di mancata svalutazione (o

²⁶ A. PERINI, *I “fatti materiali non rispondenti al vero”*, 8 ss.

²⁷ C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 8.

²⁸ V. *supra* nota 20.

²⁹ Nella dottrina penalistica in senso analogo C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 9 ss.

di svalutazione in misura incongrua) di un credito a seguito del fallimento del debitore ovvero di una partecipazione successivamente al dissesto della società partecipata. Analogamente, la valutazione può considerarsi non veritiera – senza necessità di ripercorrere l'iter valutativo seguito – nell'ipotesi in cui l'entità della svalutazione del credito vantato nei confronti di un debitore che abbia richiesto ed ottenuto l'omologazione di un concordato non rispecchi la percentuale della falcidia concordataria.

L'accertamento della non veridicità delle valutazioni di bilancio poggia altresì in modo preminente sulla nozione di valutazione/valore anziché su quella di valutazione/procedimento, là dove il criterio indicato dal codice civile o dai principi IAS/IFRS non conceda alcun margine estimativo discrezionale al redattore del bilancio. Tant'è che, in simili ipotesi, parrebbe maggiormente appropriato discutere di "misurazioni" anziché di "valutazioni" di bilancio.

Ad esempio, la sostanziale assenza di discrezionalità estimativa caratterizza – salve talune eccezioni – il criterio del costo storico d'acquisto, in base al quale il valore contabile di un bene coincide con il corrispettivo per essa pagato dalla società, sicché la valutazione si sostanzia, di fatto, nella "trasposizione" in bilancio del prezzo negoziato (a meno che questo si riveli ingiustificatamente elevato e debba operarsi una svalutazione sin dalla prima iscrizione dell'attività acquisita)³⁰. Considerazioni analoghe valgono, nell'ambito degli IAS/IFRS nonché (limitatamente agli strumenti derivati) alla luce dell'art. 2426, n. 11-bis, c.c.³¹, riguardo alla valutazione degli strumenti finanziari quotati i quali devono essere iscritti al *fair value*, che coincide

³⁰ È opportuno da subito precisare che, come in seguito ulteriormente chiarito, anche nell'ipotesi in cui il criterio valutativo indicato dal codice civile non conceda margini di discrezionalità al redattore, la rappresentazione contabile conserva comunque natura convenzionale e non può in alcun modo essere considerata una "fotografia" oggettiva della realtà. Basti osservare che il valore di bilancio coincidente con il costo storico di acquisto di un bene non rappresenta – ancorché sia determinato facendo riferimento a un preciso parametro oggettivo esteriore – l'unico valore "vero" del medesimo, giacché parimenti "vero" sarebbe il valore attribuito sulla base di un criterio alternativo previsto dalle disposizioni normative. Esemplare è il caso delle partecipazioni in imprese controllate o collegate le quali, ai sensi dell'art. 2426, n. 4), c.c., possono essere alternativamente, e in modo pienamente fungibile, valutate al costo storico ovvero secondo il metodo del patrimonio netto, senza che il redattore o, eventualmente, il giudice possano affermare che un criterio è più ragionevole dell'altro né, tantomeno, che soltanto il valore risultante da uno dei due criteri valutativi è quello "vero". Cfr. A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 283, il quale nota correttamente che la natura convenzionale dei valori di bilancio è dimostrata altresì dal fatto che la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società (e così la valutazione di pressoché tutti gli elementi patrimoniali) può risultare diversa a seconda che il bilancio sia redatto in conformità alle disposizioni degli artt. 2423 ss. di codice civile (e dei principi contabili nazionali) ovvero ai principi IAS/IFRS; F. MUCCIARELLI, *Le "nuove" false comunicazioni sociali*, 24, ove la condivisibile precisazione che «non sembra revocabile in dubbio che oggetto dell'esposizione difforme dal vero o reticente non è (e non può essere) il fatto materiale in sé, ma sempre e invariabilmente la sua rappresentazione secondo il linguaggio convenzionale del bilancio».

³¹ In base a tale disposizione introdotta dal d. lg. 139/2015 gli strumenti finanziari derivati devono essere valutati al *fair value*, il quale (ai sensi dell'art. 2426, n. 12, c.c.) corrisponde «al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo».

(fuorché in casi eccezionali³²) con il prezzo di mercato registrato alla data di chiusura dell'esercizio, sicché il processo valutativo non implica alcun apprezzamento soggettivo da parte del redattore del bilancio e la non corrispondenza tra valore contabile dello strumento finanziario e il suo prezzo di mercato determina di per sé (a meno che la differenza non sia sì contenuta da risultare irrilevante) la non veridicità della valutazione³³.

Al di fuori delle ipotesi testé descritte, l'accertamento – in occasione dell'impugnazione del bilancio o di azioni di responsabilità che su di esso si fondano – della veridicità delle valutazioni risulta maggiormente complesso, in quanto esse sono caratterizzate da un più elevato grado di discrezionalità tecnica ed il giudizio *ex post* sulla veridicità delle valutazioni di bilancio concerne principalmente l'iter valutativo seguito e gli *inputs* utilizzati, anziché il risultato di tale procedimento, ossia il valore esposto in bilancio.

Difettando un parametro oggettivo desumibile dalla realtà esteriore (es.: la decurtazione del valore nominale del credito per effetto dell'omologazione di un concordato) ovvero dal criterio di valutazione utilizzato (es.: corrispondenza tra il valore di iscrizione del bene e la sua quotazione alla data di chiusura dell'esercizio) la veridicità del valore iscritto in bilancio non può essere accertata mediante la comparazione del dato contabile con un termine di riferimento oggettivo esterno, bensì verificando – come riconosciuto anche dagli studiosi del diritto penale³⁴ – se tale dato si colloca entro una fascia di valori che possono parimenti considerarsi attendibili alla stregua del criterio valutativo utilizzato.

Anche in tali circostanze – come già notato – il giudizio di veridicità delle valutazioni non è rimesso, nella maggior parte dei casi, ad un apprezzamento meramente discrezionale, ispirato unicamente ad un generale e non meglio precisabile canone di ragionevolezza, ma (nonostante l'assenza di un esplicito rinvio come quello contenuto nell'art. 4, del d.P.R. 31 marzo 1975, n. 136³⁵) trova un determinante "punto di appoggio" nelle indicazioni dettate dai principi contabili, l'esatta applicazione dei quali costituisce – secondo l'orientamento giurisprudenziale consolidato – un indice

³² La quotazione di borsa non è considerata espressiva del *fair value* qualora il mercato in cui è negoziato il titolo non sia attivo, giacché «le operazioni relative all'attività o alla passività non si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa» (v. IFRS 13, appendice A).

³³ Non si pone in contrasto con quanto osservato nel testo il rilievo di A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 283, secondo cui la valutazione al *fair value* «non può in alcun modo essere considerata come una valutazione oggettiva», in quanto essa costituisce pur sempre una espressione di tipo convenzionale, atteso che quello rilevato sul mercato rappresenta soltanto uno dei valori attribuibili al bene o allo strumento finanziario oggetto di negoziazione. Tale incontrovertibile affermazione non toglie, tuttavia, che, ove si ritenga che il *fair value* coincide con il valore di mercato, l'applicazione del criterio valutativo in esame – ferma la "relatività" dei valori determinati – elimina dal procedimento valutativo ogni apprezzamento estimativo di carattere soggettivo.

³⁴ Si vedano, per tutti, A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 283; V. NAPOLEONI, *Valutazioni di bilancio*, 423 s.

³⁵ In base al quale, il revisore era tenuto a verificare che il bilancio fosse redatto in conformità non soltanto alle norme di legge ma anche «secondo corretti principi contabili».

della correttezza del procedimento valutativo seguito nonché dell'adeguatezza e della completezza dei dati e delle variabili ai fini del medesimo prese in considerazione.

Se si pone nuovamente l'attenzione sui crediti (una delle poste che dà luogo a più significative problematiche valutative) e si tiene conto delle indicazioni del principio OIC 15 dianzi riportate (v. *supra* n. 3), appare fondato dubitare della veridicità della stima ed ipotizzare una sopravvalutazione del credito là dove nella sua (s)valutazione non siano considerate, ad esempio, le condizioni e delle criticità del settore di attività in cui opera il debitore ovvero gli eventuali precedenti inadempimenti del medesimo³⁶. Allo stesso modo, la valutazione dei crediti assistiti da garanzie ipotecarie non può, di regola, considerarsi veritiera nel caso in cui il valore degli immobili posti a garanzia dei crediti sia determinato senza aver raccolto sufficienti ed aggiornate evidenze sull'andamento del mercato immobiliare ovvero operando valutazioni forfetarie che non tengono conto delle condizioni e della destinazione d'uso del singolo immobile.

Che al crescere del grado di discrezionalità concesso dai criteri valutativi previsti dal legislatore, il riscontro di veridicità sulle valutazioni di bilancio attenga principalmente alle modalità seguite per la quantificazione del dato contabile anziché alla "misura numerica" dello stesso esposta in bilancio trova conferma nella disciplina della revisione contabile la quale contiene precise indicazioni in merito all'oggetto dei controlli del revisore attinenti alle stime di bilancio.

Secondo il principio di revisione internazionale ISA Italia 540 (*Revisione delle stime contabili incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa*) – la cui applicazione è vincolante ai sensi dell'art. 11 del d. lg. 39/2010 – l'obiettivo del revisore è quello di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati per stabilire se «le stime contabili, incluse quelle del *fair value*, rilevate ovvero oggetto di informativa nel bilancio siano ragionevoli». Lo stesso ISA Italia 540 prevede che il revisore a tal fine «deve stabilire: a) se la direzione abbia applicato appropriatamente le disposizioni del quadro normativo sull'informazione finanziaria riguardanti la stima contabile; b) se i metodi per effettuare le stime contabili siano appropriati e siano stati applicati coerentemente, e se le eventuali modifiche nelle stime contabili o nel metodo per la loro effettuazione rispetto al periodo amministrativo precedente siano appropriate alle circostanze», nonché se «le assunzioni utilizzate dalla direzione siano ragionevoli alla luce degli obiettivi di quantificazione del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile»³⁷.

Tanto appurato, è possibile considerare, a questo punto, se le precedenti osservazioni concernenti la disciplina civilistica del bilancio d'esercizio possano

³⁶ Cfr. L.A. BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa*, Milano, 2013, 38.

³⁷ Ad ulteriore conferma del fatto che la verifica delle stime di bilancio caratterizzate da un più elevato livello di discrezionalità si sostanzia in un giudizio di ragionevolezza, il principio di revisione ISA 540 prevede che «in relazione alle stime che presentano profili di incertezza significativa, è previsto altresì che il revisore consideri «in che modo la direzione abbia considerato assunzioni o risultati alternativi e per quali ragioni li abbia scartati, ovvero in quale altro modo abbia fronteggiato l'incertezza nell'effettuazione della stima contabile».

assumere qualche rilievo nell'interpretazione delle disposizioni in materia di false comunicazioni sociali, e, in particolare, se esse posano contribuire a rimuovere le (pericolose) incertezze circa la rilevanza penale delle valutazioni di bilancio, suscitate dalla recente novella degli articoli 2621 e 2622 del codice civile.

In prima approssimazione, è da notare che risulta senz'altro semplicistica la convinzione (la quale è posta, spesso implicitamente, a fondamento delle tesi abrogative del falso valutativo) che le valutazioni di bilancio costituiscano, indistintamente, un esercizio intellettuale del redattore sganciato da qualsiasi elemento di oggettività. Né in tal senso può ritenersi decisiva l'inesistenza di una verità oggettiva di bilancio in ragione della presenza di valori stimati, sicché gli enunciati contabili non possono essere assoggettati ad un giudizio in termini di verità/falsità. Come è stato ormai chiarito³⁸, posto che la rappresentazione (veritiera e corretta) della realtà offerta dal bilancio varia a seconda dei criteri di redazione utilizzati, la «normativa civilistica del bilancio fornisce i necessari parametri di "verità" delineando il vero legale», che si concretizza – come riconosciuto anche in ambito penale³⁹ – in una rappresentazione della realtà aziendale conforme ai criteri dettati dalle disposizioni normative, integrate dai principi contabili⁴⁰.

Sgombrato il campo da eventuali obiezioni alla rilevanza penale delle valutazioni di bilancio fondate sull'impossibilità di qualificare le medesime in termini di veridicità oggettiva (obiezioni che avrebbero l'effetto di determinare il completo – e ingiustificabile – "scollamento" del reato di false comunicazioni sociali dalla disciplina giuridica del bilancio), ancora maggiori risultano le perplessità suscitate dalla più volte richiamata sentenza n. 33774 del 30 luglio 2015 della Corte di Cassazione che ha affermato l'estraneità delle valutazioni di bilancio dal reato di false comunicazioni sociali facendo leva, principalmente, sull'argomento letterale desumibile dall'evoluzione del testo degli artt. 2621 e 2622 c.c. e, segnatamente, dall'espunzione dell'inciso «ancorché oggetto di valutazioni» a fronte del persistente richiamo ai «fatti materiali»⁴¹.

Per rimediare ad una simile deriva interpretativa va, anzitutto, osservato che, anche volendo aderire all'opinione accolta dalla sentenza della Corte di Cassazione n.

³⁸ Cfr. M. GAMBARDILLA, *Il "ritorno" del falso in bilancio*, 1743, da dove il virgolettato nel testo.

³⁹ V., per i necessari riferimenti, M. GAMBARDILLA, *Il "ritorno" del falso in bilancio*, 1744; A. PERINI, *I "fatti materiali non rispondenti al vero"*, 4 s.; ID., *Art. 2621 c.c.*, in *I reati e gli illeciti amministrativi societari*, coordinato da V. Napoleoni, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, 3, Padova, 2010, 75; V. NAPOLEONI, *Valutazioni di bilancio*, 422, secondo il quale «si deve convenire che la valutazione irrispettosa del criterio legale che avrebbe dovuto ispirarla è atta a integrare – sul piano oggettivo – una falsità....non soltanto a fini civili, ma anche a quelli penali».

⁴⁰ Basti considerare che il valore di un determinato bene, in ipotesi un immobile, può variare a seconda che il bilancio sia redatto secondo le norme del codice civile ovvero secondo i principi IAS/IFRS oppure in ragione del fatto che si tratti di un bilancio c.d. di funzionamento o di liquidazione. Cfr. A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 283.

⁴¹ Evidenza chiaramente i limiti dell'interpretazione degli articoli 2621 e 2622 c.c. fondata esclusivamente sull'evoluzione del dato letterale delle medesime, richiamando all'esigenza di una lettura sistematica, F. MUCCIARELLI, *Ancorché superfluo*, 3 ss.

33774 del 30 luglio 2015 (peraltro già contraddetta da una successiva pronuncia n. 890 del 12 gennaio 2016 della medesima Corte), il richiamo ai fatti materiali non consentirebbe comunque di escludere completamente la rilevanza penale delle valutazioni di bilancio. È da condividere, infatti, l'affermazione⁴² che le ipotesi dianzi richiamate, quale, ad esempio, la mancata svalutazione del credito vantato nei confronti di un debitore fallito, sono «solo apparentemente “valutative” ma, in realtà, fortemente ancorate a fatti storici» in quanto «il procedimento valutativo muoverebbe da una realtà sottostante ormai divenuta insussistente» sì che «la stessa associazione (o la mancata associazione) di un valore a tali realtà sottostanti si tradurrebbe in un'affermazione mendace di esistenza (o di inesistenza) di un fatto materiale (una partecipazione, un credito, un debito), a prescindere dall'entità del valore ad esso associato».

Le valutazioni di bilancio presentano altresì elementi di oggettività o, coerentemente con il tenore letterale degli artt. 2621 e 2622 c.c., contenuto fattuale anche nelle ipotesi in cui esse, in ragione del criterio estimativo legislativamente imposto, si sostanzino, in concreto, nella trasposizione in bilancio di un valore esistente nella realtà esterna, senza alcun margine di discrezionalità valutativa del redattore del bilancio. Pare, ad esempio, che dia luogo all'esposizione di un fatto materiale non rispondente al vero l'attribuzione ad un immobile valutato al costo storico di un valore non coincidente con il corrispettivo per esso pagato dalla società ovvero l'iscrizione (in presenza di regolari negoziazioni di mercato) di uno strumento quotato valutato al *fair value* ad un valore non corrispondente al prezzo di borsa registrato alla data di chiusura dell'esercizio⁴³.

Nelle ipotesi testé richiamate, l'accertamento sia della non veridicità (civile) sia della falsità (penale) del dato contabile verte sulla nozione di valutazione/valore e non su quella di valutazione/procedimento, giacché è possibile procedere al confronto tra la quantificazione numerica risultante dal bilancio e un parametro valutativo oggettivo “esterno” che non necessita di rielaborazioni da parte del redattore. Ove sia possibile verificare una simile corrispondenza, il medesimo vizio valutativo può comportare la non veridicità e – ove ricorrano anche gli altri elementi previsti dagli artt. 2621 e 2622 c.c. – la falsità penalmente rilevante del bilancio.

Maggiormente problematica è l'eventualità in cui, in ragione della natura del bene oggetto di valutazione e/o del criterio di stima prescritto dal legislatore, il giudizio di verità/falsità delle valutazioni deve incentrarsi non sull'enunciato contabile bensì sul procedimento valutativo che ha condotto alla determinazione del medesimo. In tal caso è evidente che non ogni vizio valutativo suscettibile di determinare l'invalidità della delibera di approvazione del bilancio può, al contempo, integrare il reato di false comunicazioni sociali: una diversa ricostruzione contrasterebbe, del resto, con le specifiche esigenze di certezza che devono connotare l'accertamento del giudice in ambito penale.

⁴² A. PERINI, *I “fatti materiali non rispondenti al vero”*, 10.

⁴³ Cfr. F. SUPERTI FURGA, *Il significato conoscitivo*, 1031.

Recuperando l'insegnamento consolidatosi nel vigore delle precedenti formulazioni degli artt. 2621 e 2622 c.c., là dove difettino "parametri" esterni ai quali raffrontare le valutazioni rese in bilancio, è da ritenere che queste presentino una falsità penalmente rilevante non in ogni circostanza in cui esse siano eseguite in modo non conforme ai criteri normativamente imposti, bensì soltanto qualora il criterio di valutazione effettivamente utilizzato sia difforme da quello dichiarato nella nota integrativa⁴⁴.

Una simile soluzione non è, tuttavia, esente da incertezze applicative.

Mentre non vi sono dubbi in merito all'ipotesi in cui si utilizzi un criterio valutativo diverso da quello indicato nella nota, essendo in tal caso incontestabile la falsità del bilancio, maggiori interrogativi solleva l'eventualità in cui il criterio dichiarato non sia stato correttamente applicato, poiché paiono in tal caso aprirsi spazi eccessivamente ampi di discrezionalità per l'accertamento del giudice penale. Nonostante ciò, la limitazione della falsità del bilancio alla sola ipotesi dell'utilizzo di un criterio diverso da quello indicato e la conseguente rinuncia a sanzionare penalmente qualsiasi ipotesi di errata applicazione dei criteri valutativi indicati nella nota integrativa costituirebbe, tuttavia, un'opzione eccessivamente recessiva e perciò non accoglibile, giacché lascerebbe impunte condotte caratterizzate dalla particolare insidiosità del falso⁴⁵.

Prescindendo, coerentemente con le finalità delle presenti note, dalla complessa questione se la non corrispondenza tra il criterio valutativo effettivamente utilizzato e quello indicato nella nota integrativa dia luogo all'esposizione di un fatto materiale non rispondente al vero *ex* artt. 2621 e 2622 c.c.⁴⁶ (questione la cui rilevanza dovrebbe, sperabilmente, sfumare in breve tempo nella fondata aspettativa che il consolidarsi dell'orientamento accolto dalla Corte di Cassazione con la sentenza n. 890/2016 sgombri il campo dai malintesi generati dalla prima interpretazione delle nuove norme in sede di legittimità), appare opportuno soffermarsi sui criteri utilizzabili per accertare i casi di non corretta applicazione dei criteri valutativi indicati nella nota integrativa che determinano l'incoerenza del dato contabile con l'informazione contenuta nella nota e, di conseguenza, la falsità della valutazione.

Una proposta interpretativa in merito – necessariamente non conclusiva, necessitando del riscontro degli studiosi di diritto penale – sembra possa essere formulata muovendo dalla constatazione che la duplice esigenza di sanzionare penalmente condotte caratterizzate da particolare insidiosità e di arginare, al contempo, il rischio che l'intervento del giudice penale in materia contabile «rappresenti un'invasione dello spazio di ineludibile discrezionalità che va lasciato all'operatore economico»⁴⁷, e che allo stesso è assicurato dagli stessi criteri di redazione

⁴⁴ A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 284, ove ampi riferimenti; A. PERINI, *Art. 2621 c.c.*, 76; più recentemente, alla luce dell'attuale formulazione degli artt. 2621 e 2622 c.c., C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 10 ss.

⁴⁵ Lo rileva correttamente C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 14.

⁴⁶ Risolve l'interrogativo in senso positivo C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 11 ss.

⁴⁷ V. ancora C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, 13.

del bilancio, potrebbe essere soddisfatta ancorando il vaglio di ragionevolezza delle valutazioni da parte del giudice penale a criteri predeterminati e, in quanto tali, aventi almeno in parte valenza “oggettivante”⁴⁸. In questa direzione un primo rilevante punto di riferimento è offerto dalle clausole generali *ex art. 2423 c.c.* e dai principi generali di cui all’*art. 2423-bis c.c.*, i quali – come in precedenza chiarito – sono in grado, in alcuni casi, di guidare il redattore del bilancio nell’applicazione dei criteri valutativi previsti dall’*art. 2426 c.c.* e di limitare i margini di discrezionalità tecnica da essi concessi⁴⁹. Le disposizioni degli artt. 2423 e 2423-*bis c.c.* del codice civile non paiono, tuttavia, un termine di riferimento esaustivo, poiché esse sono connotate da un grado di generalità che le rende talora non dirimenti ai fini dell’accertamento *ex post* della corretta applicazione del criterio valutativo indicato nella nota integrativa.

Richiamando quanto dianzi osservato (v. *supra* n. 3), per ovviare a tale “insufficienza” del dato normativo sembra possibile tenere in considerazione le indicazioni dettate dai principi contabili nazionali emanati dall’OIC, sicché, ad esempio, la valutazione dei crediti potrebbe giudicarsi falsa qualora nella nota integrativa si dichiarasse l’utilizzo del criterio del costo ammortizzato previsto dall’*art. 2426, n. 8, c.c.* e la conformità del bilancio ai principi contabili nazionali, ma nell’applicazione del criterio indicato non vengano considerati uno o più “dati di realtà” (es.: le condizioni degli immobili posti a garanzia del credito o precedenti inadempimenti da parte del medesimo debitore) la cui considerazione è prescritta dal principio contabile OIC 15⁵⁰.

Una simile proposta interpretativa – che sembra aver trovato accoglimento nella già richiamata sentenza n. 890/2016 della Corte di Cassazione⁵¹ – presenta evidentemente un duplice profilo problematico, giacché, per un verso, si attribuisce in tal rilevanza, ai fini del vaglio del giudice penale, a regole tecniche elaborate dalla prassi non aventi rango legislativo e perciò non vincolanti; per altro verso, potrebbe

⁴⁸ Ciò consentirebbe di superare le obiezioni secondo le quali l’accertamento di falsità del bilancio da parte del giudice non può essere ancorato al criterio di ragionevolezza poiché esso risulta eccessivamente generico: v. A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 283. Ma in senso contrario, sostenendo che il canone di ragionevolezza deve guidare l’accertamento della falsità del bilancio ove i criteri legali di redazione del medesimo concedano margini di discrezionalità, V. NAPOLEONI, *Valutazioni di bilancio*, 423 s. Sul punto, alla luce della vigente disciplina, si veda S. SEMINARA, *False comunicazioni sociali*, 1508.

⁴⁹ In questo senso la Relazione dell’Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione, n. V/003/15, riprendendo le osservazioni in tale direzione formulate da M. GAMBARDILLA, *Il “ritorno” del falso in bilancio*, 1744 s.

⁵⁰ Secondo parte della dottrina aziendalistica (cfr. F. SUPERTI FURGA, *Il significato conoscitivo*, 1033 s.), la veridicità dei valori non certi e, in specie di quelli congetturati, può essere verificata soltanto avendo riguardo alle ipotesi assunte per la loro stima.

⁵¹ Nel ristabilire la rilevanza penale delle valutazioni di bilancio, tale sentenza ha, infatti, affermato che «le valutazioni espresse in bilancio non sono frutto di mere congetture od arbitrari giudizi di valore, ma devono uniformarsi a criteri valutativi positivamente determinati dalla disciplina civilistica (tra cui il nuovo art. 2426 c.c.), dalle direttive e regolamenti di diritto comunitario (da ultimo, la citata direttiva 2013/34/UE e gli standards internazionali Ias/Ifrs) o da prassi contabili generalmente accettate (es. principi contabili nazionali elaborati dall’Organismo Italiano di Contabilità)», attribuendo così diretta rilevanza ai principi contabili quale parametro per l’accertamento della falsità delle valutazioni di bilancio.

giungersi ad un eccessivo ampliamento delle fattispecie di falsità. Pur non potendo trascurarsi la consistenza di tali obiezioni, va, anzitutto, osservato che l'impostazione prefigurata non avrebbe l'effetto di sanzionare penalmente ogni ipotesi di non veridicità delle valutazioni di bilancio, giacché la falsità sussisterebbe – mancando altrimenti l'idoneità ingannatoria richiesta dagli artt. 2621 e 2622 c.c. – soltanto qualora l'adozione dei principi contabili sia dichiarata nella nota integrativa.

Inoltre, il ricorso ai principi contabili contribuisce a connotare in termini maggiormente oggettivi l'esatta conclusione secondo cui, in assenza di parametri oggettivi esteriori, «vi è una banda di oscillazione entro la quale si può ritenere vera una certa posta di bilancio così come essa è rappresentata»⁵², dovendo la valutazione ritenersi falsa soltanto qualora esorbiti da tale fascia di valori tutti ritenuti ugualmente attendibili. Ove il giudice penale non tenga conto della funzione integrativa delle disposizioni normative assolta dalla prassi contabile di generale accettazione la cui applicazione è dichiarata nella nota integrativa, la definizione dell'intervallo di valori entro il quale si colloca la "verità" della valutazione sarebbe rimessa esclusivamente all'indeterminato criterio di ragionevolezza, che mal si concilia con le esigenze di certezza caratterizzanti il diritto penale.

La soluzione prospettata consente altresì di meglio precisare la corretta affermazione secondo cui il riferimento ai fatti materiali di cui agli artt. 2621 e 2622 c.c. non permette di escludere la rilevanza penale dei dati della realtà sulla base dei quali le valutazioni «sono formulate e dai quali traggono la loro attendibilità», in quanto «a fondamento di una stima di bilancio si pone pur sempre la preventiva rilevazione di tutta una serie di dati del mondo reale che ne costituiscono l'implicita premessa»⁵³. I principi contabili, integrando le disposizioni di legge, consentono, infatti, di individuare con un maggior grado di oggettività i dati di realtà la cui errata (o mancata) considerazione nel processo valutativo pregiudica la corrispondenza tra il valore esposto in bilancio e il criterio di valutazione indicato nella nota integrativa, dando luogo alla falsità del bilancio.

Non può trascurarsi, da ultimo, che rigettare ogni rilevanza dei principi contabili ai fini della disciplina del falso in bilancio, comporterebbe un netto distacco tra la norma penale e la disciplina giuridica del bilancio d'esercizio, nell'ambito della quale (pur in mancanza di una espressa indicazione legislativa in tal senso) è riconosciuta la centrale funzione integrativa delle disposizioni legislative assolta dai principi contabili. Per tale motivo, circoscrivere i parametri di accertamento della falsità delle valutazioni alle sole norme del codice civile determinerebbe una duplice incoerenza difficilmente giustificabile.

In primo luogo, il vaglio del bilancio da parte del giudice civile sarebbe ancorato a criteri maggiormente analitici e perciò più rigorosi rispetto a quelli accolti dal giudice penale, con un'evidente inversione rispetto alle peculiari esigenze di

⁵² Così A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 283.

⁵³ M. GAMBARDILLA, *Il "ritorno" del falso in bilancio*, 1741 s.

certezza e tassatività caratterizzanti la sanzione penale⁵⁴. Si registrerebbe, inoltre, una sensibile e ingiustificabile diversità di trattamento a seconda che il bilancio sia redatto in conformità alla disciplina codicistica ovvero secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Nel primo caso il riscontro della non corrispondenza l'eventuale non corretta applicazione dei criteri valutativi indicati nella nota integrativa sarebbe basata su disposizioni di carattere generale e non "autosufficienti" (in quanto necessitano dell'integrazione dei principi contabili nazionali), basando perciò l'accertamento di verità/falsità delle valutazioni di bilancio su parametri eccessivamente generici riconducibili – come già chiarito – al canone, non meglio precisato (e precisabile) della ragionevolezza. Per contro, nella seconda eventualità, avendo i principi IAS/IFRS rango di norme di legge per effetto del recepimento mediante regolamento comunitario, il giudice penale non può esentarsi dal giudicare la correttezza dell'applicazione dei criteri valutativi indicati nella nota integrativa sulla base di un testo normativo molto dettagliato, che fornisce parametri puntuali per l'accertamento della verità/falsità delle valutazioni, rendendo più stringente la presa del reato di false comunicazioni sociali.

5. L'incidenza del principio *substance over form* sulla redazione del bilancio e gli incerti confini della nozione di «fatti materiali» ex artt. 2621 e 2622 c.c.

Benché la recente novella del reato di false comunicazioni sociali e le prime contrastanti interpretazioni delle nuove disposizioni rese dalla giurisprudenza di legittimità e dalla dottrina pongano attualmente al centro del dibattito le valutazioni di bilancio, non va trascurato che, come inizialmente ricordato, la prima fase della redazione del medesimo è rappresentata nell'individuazione delle componenti patrimoniali e reddituali iscrivibili nelle voci dello stato patrimoniale e del conto economico, giacché, ovviamente, la valutazione presuppone (logicamente) la previa individuazione degli "elementi" che della stessa devono essere oggetto.

La constatazione, a questo punto del discorso, potrebbe apparire fuori luogo, in quanto è chiaramente percepibile che l'iscrizione delle attività e passività è considerata (a differenza della valutazione delle medesime) non problematica dal punto di vista penale, non dubitandosi che la mancata iscrizione di una attività o di una passività esistente (nonché, di converso, l'iscrizione di entità inesistenti) implichi – ove ricorrano anche gli altri elementi che compongono la fattispecie criminosa degli artt. 2621 e 2622 c.c. – la falsità del bilancio.

Il profilo sembra, tuttavia, assumere un certo interesse alla luce della nuova configurazione del falso in bilancio, imperniata sulla nozione di «fatti materiali»: è, infatti, largamente condivisa (seppur talora implicitamente) dalla dottrina penalistica l'affermazione che la mancata iscrizione di attività o passività ovvero la registrazione

⁵⁴ Cfr. A. CRESPI, *Sentenze opache e legalità "formalistica"*, 1035.

di ricavi inesistenti o l'occultamento di costi effettivamente sostenuti ovvero falsità aventi ad oggetto i conti bancari costituiscono fatti materiali⁵⁵.

È da dubitare, tuttavia, che possa giungersi sino ad affermare che l'iscrizione (o la non iscrizione) di attività, passività, ricavi e costi sia sempre apprezzabile in termini di verità/falsità, essendo riscontrabile "oggettivamente" la corrispondenza tra l'enunciato di bilancio e il dato naturale esteriore che in esso deve trovare rappresentazione. Una sì netta affermazione, infatti, non tiene adeguatamente conto del fatto che l'iscrizione di numerosi elementi patrimoniali e reddituali non è scevra da una componente discrezionale, sicché l'enunciato di bilancio rappresenta l'esito di una elaborazione soggettiva del redattore del bilancio non dissimile da quella che connota, in molti casi, la fase valutativa.

Una chiara dimostrazione di quanto appena affermato può, ad esempio, trarsi dai criteri di iscrizione dei costi di impianto, ampliamento e sviluppo (c.d. oneri pluriennali) dettati dall'art. 2426, n. 5, c.c., in forza dei quali i suddetti costi devono essere iscritti nel conto economico dell'esercizio nel corso del quale sono stati sostenuti ovvero, qualora ne ricorrano i presupposti, tra le attività immateriali ed essere ammortizzati entro il periodo indicato dallo stesso art. 2426, n. 5, c.c.. La decisione in merito al trattamento contabile di volta in volta applicabile è rimessa all'amministratore, il quale è chiamato perciò a svolgere una previsione sull'utilità pluriennale degli oneri in questione, ossia a "valutare" se possa considerarsi fondatamente probabile che essi contribuiranno alla produzione del reddito degli esercizi futuri, dovendo in tal caso essi essere iscritti tra le attività immateriali⁵⁶. Parimenti rimessa ad un apprezzamento discrezionale dell'amministratore è, talora, l'individuazione dell'esercizio di competenza dei ricavi: ad esempio, l'articolo 2426, n. 11, c.c. prevede che «i lavori in corso su ordinazione possono essere iscritti sulla base dei corrispettivi contrattuali maturati con ragionevole certezza», sicché la determinazione della quota di ricavi iscrivibili nel conto economico dell'esercizio è oggetto di una previsione dell'amministratore la verità/falsità della quale non può essere stabilita mediante la comparazione parametro oggettivo esterno bensì soltanto

⁵⁵ Ad esempio, recentemente, A. PERINI, *I "fatti materiali non rispondenti al vero"*, 10; oltre alla più volte richiamata Cass. Pen., Sez. V., 30 luglio 2015, n. 33774 (secondo la quale «è ben vero, tuttavia, che sono comunque ipotizzabili casi nei quali possa trovare applicazione anche una condotta incentrata sul mendacio ricadente solo su fatti materiali: si pensi ai ricavi "gonfiati", ai costi effettivamente sostenuti ma sottaciuti oppure alle falsità aventi ad effetto l'esistenza di conti bancari o a rapporti contemplati da fatture emesse per operazioni inesistenti»), si veda anche Cass. Pen., Sez. V, 16 settembre 2015, n. 37570, in banca dati *Dejure*, ove si afferma che la mancata esposizione nel bilancio di poste attive effettivamente esistenti nel patrimonio della società costituisce un fatto «riconducibile allo schema della nuova incriminazione anche qualora dovesse propendersi per una interpretazione restrittiva della nozione di "fatti materiali"».

⁵⁶ A chiarimento del fatto che, la discrezionalità del redattore del bilancio in relazione agli oneri pluriennali attiene esclusivamente all'iscrizione e non alla valutazione dei medesimi, basta osservare che qualora la società abbia sostenuto costi di sviluppo per importo pari a 1000 non v'è alcuna incertezza sul "valore" di tali oneri ma soltanto sul fatto se essi debbano essere iscritti nel conto economico ovvero tra le attività immateriali.

giudicando l'adeguatezza e l'accurata applicazione da parte dell'amministratore del criterio prescelto per la determinazione dello stato di avanzamento dei lavori⁵⁷.

Invero, in ambito penale, si tende a superare gli interrogativi testé prospettati "derubricando", sulla base del richiamo ai «fatti materiali» e della, tanto risalente quanto ormai tralatizia⁵⁸, distinzione di matrice aziendalistica, le poste suddette a valori congetturati i quali (a differenza di quelli certi e stimati) non sarebbero assoggettabili in alcun modo ad un giudizio di verità/falsità, poiché costituirebbero opinioni e pronostici di natura meramente soggettiva⁵⁹. Ad una non superficiale disamina delle disposizioni normative e dei principi contabili risulta, tuttavia, evidente che il preteso confine tra valori stimati e congetturati è tutt'altro che netto, sembrando perciò non completamente convincenti le ricostruzioni che, con grande decisione, fanno su di esso affidamento. Ad esempio, secondo la *vulgata*, i crediti e le rimanenze rientrerebbero tra le poste stimate, mentre l'aliquota di ammortamento costituirebbe un valore congetturato, in quanto risultante da una previsione dell'amministratore: a differenziare le due fattispecie – secondo la dottrina aziendalistica⁶⁰ – sarebbe il fatto che alle poste stimate si potrebbe associare un valore puntuale mentre per quelle congetturate esisterebbe un intervallo di valori ragionevoli e corretti. La labilità di tale criterio distintivo si palesa immediatamente anche a quanti non siano cultori delle scienze aziendalistiche, essendo sufficiente notare che tanto la svalutazione dei crediti (quando il debitore non sia assoggettato a una procedura concorsuale) quanto la determinazione dell'aliquota di ammortamento o la capitalizzazione degli oneri pluriennali si basano su previsioni o pronostici caratterizzati da un non dissimile grado di discrezionalità tecnica.

Al di là di quanto appena osservato, a rafforzare la convinzione che l'iscrizione delle poste dello stato patrimoniale e del conto economico non possa sempre apprezzarsi in termini oggettivi di verità/falsità è la crescente portata del principio della prevalenza della sostanza sulla forma che costituisce uno dei "cardini" del

⁵⁷ Il principio contabile nazionale OIC 23 (*Lavori in corso su ordinazione*) prevede quattro diversi criteri, tra loro alternativi, per la determinazione dello stato di avanzamento dei lavori, sicché l'importo dei ricavi relativi alla commessa iscrivibili in un determinato esercizio non è un dato univoco oggettivamente rilevabile ma dipende dal criterio di misurazione prescelto.

⁵⁸ Cfr. F. SUPERTI FURGA, *Il significato conoscitivo*, 1031 s.: ID., *Riflessioni sulla novella legislativa concernente il falso in bilancio in una prospettiva economico-aziendalistica*, in *Società*, 2015, 1292 ss.

⁵⁹ V., con riferimento al falso in prospetto, Cass. Pen., Sez. V, 28 settembre 2005, n. 44702, in banca dati *Dejure*; Cass. Pen., sez. V, 7 dicembre 2012, n. 49362.

⁶⁰ Di recente, G. D'ONZA, *La prevenzione delle frodi aziendali*, Milano, 2013, 100. Parimenti non pienamente convincente appare l'affermazione secondo cui sarebbe possibile verificare *ex post* la correttezza dei valori stimati osservando successivamente se il valore dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato si dimostra coincidente con quello in precedenza determinato, mentre una simile possibilità non sussisterebbe per i valori congetturati per i quali non vi sarebbe alcuna possibilità di successivo riscontro con "dati" reali (L. MARCHI, *Revisione aziendale e sistemi di controllo interno*³, Milano, 2012, 141 ss.). Si consideri, ad esempio, che l'iscrizione dei costi di sviluppo tra le immobilizzazioni immateriali si basa su una previsione di recuperabilità dei medesimi negli esercizi successivi che, pur dovendo essere inclusa tra le congetture (secondo la tesi aziendalistica), è suscettibile di verifica *ex post* mediante l'esame dell'andamento della redditività derivante dalle vendite del prodotto cui si riferiscono i costi di sviluppo.

bilancio redatto secondo i principi IAS/IFRS ed è accolto – seppur in modo più incerto⁶¹ – anche nella disciplina codicistica del bilancio d’esercizio in forza della previsione dell’art. 2423, comma 1-*bis*, c.c. ai sensi del quale «la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell’operazione o del contratto». Nei casi in cui principio trova applicazione, l’esistenza “fisica” del bene e il fatto che esso appartenga, giuridicamente, al patrimonio della società non implicano necessariamente l’iscrizione del bene medesimo dal bilancio, in quanto la rappresentazione contabile deve basarsi non sulla forma contrattuale bensì sulla sostanza economica delle operazioni in cui la società è coinvolta. L’iscrizione (o la cancellazione) di una determinata attività o passività dipende pertanto dalla “ricostruzione” della sostanza economica delle vicende che lo riguardano, sicché essa non sembra poter essere considerata un fatto materiale inteso quale dato fattuale suscettibile di essere giudicato in termini di falsità/verità oggettiva.

Se ne trae conferma, ad esempio, dalle problematiche concernenti la contabilizzazione delle attività oggetto di contratti di compravendita con facoltà di retrocessione a termine. Ai sensi degli artt. 2424-*bis*, comma 5 e 2425-*bis*, comma 3 c.c. tali contratti devono essere rappresentati in bilancio dando evidenza alla circostanza che, nella sostanza, essi non sono diretti al trasferimento della proprietà bene ma assolvono funzione di finanziamento. Di conseguenza, durante il periodo in cui la proprietà è formalmente – ma non nella sostanza – trasferita, la società cedente deve rilevare nel proprio stato patrimoniale il bene oggetto del contratto e il debito nei confronti dell’acquirente per il finanziamento ricevuto, mentre l’acquirente, a sua volta, è tenuto ad iscrivere, un credito verso il cedente di importo pari al prezzo pagato. Conseguentemente, il cedente, al momento della vendita del bene non può rilevare neppure il correlato ricavo, giacché il bene non si considera ceduto ai fini della rappresentazione contabile.

Ancorché gli artt. 2424-*bis*, comma 5 e 2425-*bis*, comma 3 c.c. si riferiscano esclusivamente ai contratti di compravendita con obbligo di retrocessione a termine, è stata avanzata, sia pure in forma dubitativa, la tesi secondo cui la generale previsione dell’art. 2423-*bis* c.c., comma 1-*bis*, c.c. consentirebbe l’applicazione del trattamento contabile dianzi illustrato anche là dove l’acquirente non sia tenuto a retrocedere il bene bensì sia prevista una facoltà in tal senso⁶². Ove si accolga tale estensiva

⁶¹ L’attuale formulazione dell’art. 2423-*bis* c.c., comma 1-*bis*) – che costituisce il recepimento della direttiva 2013/34/UE – è diretta a superare gli interrogativi sollevati dal previgente tenore letterale della norma che conteneva l’ambiguo riferimento alla «funzione economica dell’elemento dell’attivo o del passivo considerato». Tale modifica normativa non sembra, tuttavia, aver contribuito a fare completa chiarezza sulla portata del principio *substance over form* e pone dubbi interpretativi ed applicativi di non trascurabile rilievo. In primo luogo, è controverso se, nonostante l’esplicita previsione dell’art. 2423-*bis* c.c., possa ritenersi pienamente riconosciuto il principio della prevalenza della sostanza sulla forma: ad una simile conclusione ostano, infatti, le disposizioni degli artt. 2424 e 2427 in materia di *leasing* le quali prevedono che i contratti di *leasing* finanziario con effetti traslativi devono essere rappresentati in base al metodo c.d. patrimoniale il quale aderisce alla forma giuridica del contratto e non alla sostanza economica del medesimo.

⁶² L.A. BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie*, 74.

applicazione delle norme da ultimo richiamate, il principio della prevalenza della sostanza impone al cedente di mantenere iscritto tra le attività il bene oggetto della compravendita e di non rilevare il relativo ricavo là dove, date le condizioni contrattuali e le circostanze di fatto, l'esercizio della facoltà di retrocessione da parte dell'acquirente possa considerarsi sostanzialmente certo ovvero altamente probabile. Al ricorrere di tali condizioni, infatti, il principio *substance over form* impone di prendere atto che al (formale) trasferimento della proprietà non associa quello (effettivo) dei rischi e benefici derivanti dal bene, i quali si ritiene continuino a gravare sul cedente là dove, ad esempio, il bene ceduto sia strategico per la sua attività ovvero sia previsto il rilascio di un'opzione *call* al cedente e di un'opzione *put* al cessionario esercitabili allo stesso prezzo⁶³.

Non può sfuggire, dunque, che l'iscrizione o meno, nel bilancio del cedente, del bene oggetto di un contratto di compravendita con facoltà di retrocessione a termine è condizionata da una "elaborazione" soggettiva dell'amministratore non dissimile da quella caratterizzante le valutazioni di bilancio. Sembra pertanto che, nei casi in cui l'iscrizione o meno di una posta dello stato patrimoniale del conto economico presupponesse una "stima" del redattore del bilancio si pongono in relazione ad essa interrogativi del tutto analoghi a quelli concernenti la rilevanza penale delle valutazioni. Non può trascurarsi, inoltre, che problematiche analoghe a quella poc'anzi esposte si pongono riguardo ad un numero sensibilmente maggiore di poste nell'ambito dei principi contabili internazionali: basti pensare, tra gli altri, ai complessi criteri di iscrizione dettati per i ricavi e per gli strumenti finanziari e, in specie, dei derivati.

Rinviando agli studiosi della materia per il giudizio sull'eventuale consistenza delle precedenti considerazioni in ambito penale, preme in questa sede osservare, su un piano più generale, che tali ultime notazioni confermano la "relatività" della rappresentazione offerta dal bilancio d'esercizio a seconda dei criteri utilizzati per la sua redazione. A differenza di quanto per lo più ritenuto, ciò vale non soltanto per la valutazione delle singole poste ma anche, talora, per la iscrizione o meno delle stesse. Tale relatività è, del resto, ancor più evidente per effetto della compresenza nel nostro ordinamento della disciplina del bilancio d'esercizio contenuta negli artt. 2423 e seguenti del codice civile e quella dettata dai principi IAS/IFRS. A seconda della disciplina applicata varia, infatti, non soltanto il valore attribuibile a talune categorie di attività ma altresì il "perimetro" delle attività iscrivibili in bilancio: ad esempio, i beni detenuti in forza di un contratto di *leasing* finanziario devono essere iscritti nello stato patrimoniale secondo gli IAS/IFRS mentre non possono figurare tra le attività in base alle disposizioni del codice civile.

Ciò offre un'ulteriore conferma del «definitivo tramonto di quelle concezioni, antiche ma spesso inconsapevolmente riprese, che richiamavano (o implicitamente presupponevano) un mitico "vero oggettivo"» e dell'esattezza dell'affermazione

⁶³ M. VENUTI, *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, in AA. VV., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 277 s.

secondo cui «la “verità”, e forse si dovrebbe meglio dire la capacità rappresentativa, del bilancio è di natura schiettamente convenzionale e non costituisce mai un rispecchiamento oggettivo della realtà, un’illusoria fotografia in grado di riprendere ogni dettaglio e trasmettere un’informazione puntuale e nello stesso tempo neutra»⁶⁴.

Per tale ragione sembra, in conclusione, non sostenibile il tentativo di affermare – attribuendo implicitamente peso deciso alla asserita impossibilità di svolgere un accertamento di verità/falsità delle poste valutative – l’assoluta irrilevanza penale delle valutazioni di bilancio, cogliendo lo spunto della tanto inopportuna quanto irrilevante espunzione dell’inciso «ancorché oggetto di valutazioni» dal testo degli artt. 2621 e 2622 c.c.⁶⁵. Anche a quanti non sono studiosi od operatori del diritto penale, del resto, apparirebbe quantomeno paradossale che si addivenga alla soppressione dei falsi valutativi e, in tal modo, ad una grave (forse, letale) menomazione del reato di false comunicazioni sociali, che perderebbe in tal modo gran parte della sua efficacia repressiva, proprio a causa di una riforma diretta – almeno nelle dichiarazioni “di rito” dei suoi promotori – a “rivitalizzare” il falso in bilancio, rimediando al suo depotenziamento operato con la riforma del 2002⁶⁶.

⁶⁴ A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, 282 s.

⁶⁵ A. CRESPI, *Sentenze opache e legalità “formalistica”*, 1034 s.

⁶⁶ Cfr. S. SEMINARA, *False comunicazioni sociali*, 1510, il quale nota puntualmente che la fragilità dell’argomento letterale accolto dalla Corte «a fronte della volontà legislativa di accordare protezione alla trasparenza dell’informazione societaria, eliminando le storture e le aberrazioni della previgente normativa»; Fr. D’ALESSANDRO, *La riforma*, 2215, secondo cui «sarebbe assurdo che una norma nata proprio per porre rimedio alle angustie applicative della riforma del 2002, finisca in realtà col determinare una restrizione infinitamente più ampia dei comportamenti punibili».