

FALSI VALUTATIVI, LEGISLAZIONE E FORMANTE GIURISPRUDENZIALE: POLITICA CRIMINALE A CONFRONTO CON LA CRISI DELLA LEGALITA'.

**Rassegna della recente giurisprudenza della Sezione quinta della
Corte di Cassazione in tema di rilevanza penale dei falsi valutativi, in attesa delle
Sezioni Unite**

[Note a Cass., Sez. V, 30 luglio 2015 \(ud. 16 giugno 2015\), n. 33774; Cass., Sez. V, 12 gennaio 2016 \(ud. 12 novembre 2015\), n. 890; Cass., Sez. V., 22 febbraio 2016 \(ud. 8 gennaio 2016\), n. 6916](#)

di Massimiliano Lanzi

SOMMARIO: 1. La riforma del falso in bilancio e il nodo dei falsi valutativi. – 2. Sul contrasto giurisprudenziale: Crespi, Giovagnoli, Banca X. – 2.1. La sentenza Crespi. – 2.2 La sentenza Giovagnoli. – 2.3. La sentenza Banca X e la (parziale) continuità con la sentenza Crespi. – 3. Appunti sui riflessi nella giurisprudenza in commento della nuova dimensione della legalità convenzionale. – 4. Sulla attuale rilevanza penale delle “false” valutazioni. – 5. Note conclusive.

1. La riforma del falso in bilancio e il nodo dei falsi valutativi.

Con gli artt. 9, 10, 11 e 12 L. 27 maggio 2015, n. 69, il legislatore modificava la disciplina penale delle false comunicazioni sociali (c.d. “falso in bilancio”), intervenendo in maniera rilevante sull’insieme di disposizioni frutto della precedente “famosa” riforma del falso in bilancio, realizzata ad opera del D.lgs. 11 aprile 2002, n. 61.

La riforma del 2015 veniva vista, specie a livello mediatico, come l’iniziativa legislativa volta a reintrodurre la rilevanza penale del falso in bilancio (che sarebbe stato depenalizzato dalla precedente riforma, con una scellerata politica criminale che neppure il ricorso alla giustizia europea era riuscito a fermare¹), e ricondurre quindi ad

¹ Si ricordi, in questo senso, la sentenza della Grande Sezione della Corte di Giustizia delle Comunità Europee, sentenza 3 maggio 2005, che aveva risolto le questioni sollevate da tre diversi Giudici di merito italiani in punto di adeguatezza della nuova normativa nazionale rispetto agli obblighi di tutela imposti dal diritto comunitario, nel senso di negare il potere di disapplicazione della normativa nazionale *in malam partem*. Sentenza in *Cass. Pen.*, 2005, 2764, con nota di G. INSOLERA e V. MANES, *La sentenza della Corte di Giustizia sul “falso in bilancio”: un epilogo deludente?*

effettività la tutela penale della correttezza e della trasparenza nelle comunicazioni societarie².

La disciplina penale delle false comunicazioni sociali è ora strutturata su due distinte fattispecie di reato: la prima, disposta dall'art. 2621 c.c., per il falso in bilancio nelle società non quotate; la seconda, disposta dall'art. 2622 c.c., per il falso in bilancio nelle società quotate. La riforma introduceva poi, all'art. 2621 *bis* c.c., una fattispecie di reato attenuata in caso di "fatti di lieve entità" (da valutarsi tenuto conto delle natura e delle dimensioni della società e delle modalità o degli effetti della condotta), nonché una norma, di cui al nuovo art. 2621 *ter* c.c., di raccordo tra il falso in bilancio nelle società non quotate (di cui, si è detto, all'art. 2621 c.c.) e la disciplina della non punibilità per fatti di particolare tenuità di cui all'art. 131 *bis* c.p.: la particolare tenuità si valuta, nella disciplina in commento, considerando l'entità del danno cagionato alla società, ai soci o ai creditori. Norma questa che, si ritiene, non può che sollevare qualche dubbio di compatibilità rispetto alla nuova fattispecie in esame posto che il Legislatore, abbandonando la previsione di soglie di punibilità e la forte vocazione all'offensività che era stata propria del Legislatore della riforma del 2002³, ha definito l'attuale falso in bilancio come reato di pericolo, non richiedendo cioè il verificarsi di alcun danno per la consumazione del fatto tipico⁴.

Nella specie, l'art. 2621 c.c. dispone la reclusione da uno a cinque anni per i soggetti qualificati entro la società (amministratori, direttori generali, sindaci, ecc..) che, con il dolo specifico di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o in altre comunicazioni previste dalla legge (con esclusione quindi delle comunicazioni "atipiche"), dirette ai soci o al pubblico, consapevolmente (cioè con una intenzionalità che dovrebbe escludere la rilevanza dolo eventuale) "*espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero*", ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, "*in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore*". Si tratta di un reato di pericolo, cioè che non richiede, ai fini della consumazione, il verificarsi di un evento di danno, e che unifica e accorpa, per le società non quotate, le diverse ipotesi (di pericolo e di danno) in cui era suddivisa la precedente disposizione, avendo altresì eliminato le soglie di punibilità in essa previste⁵. La nuova fattispecie presenta,

² In questo senso la Relazione al disegno di legge n. 19/2015, primo firmatario On. Grasso: "*il ripristino della punibilità del falso in bilancio è un atto necessario che mira a garantire il rispetto delle regole di trasparenza e a favorire la libera concorrenza. [...]*".

³ A. LANZI, *La riforma del reato di falso in bilancio: la nuova frontiera del diritto penale societario*, in *Le Società*, 2002, 3, 270.

⁴ R. BRICCHETTI – L. PISTORELLI, *Per le "non quotate" la tenuità del fatto salva dalla condanna*, in *Guid. dir.*, 2015, 26, p. 64 ss.

⁵ Per un'analisi degli elementi costitutivi delle nuove disposizioni sul falso in bilancio, vedi commenti agli artt. 2621, 2621 *bis*, 2621 *ter* e 2622 c.c. in A. LANZI (a cura di), *Diritto Penale dell'economia - Commentario*, DIKE Giuridica, 2016, pp. 3 ss.

Opportuno richiamare brevemente, in questa sede, come la storia del presidio penale alla veridicità delle informazioni sociali sia un'altalena tra una tutela approntata con il ricorso a fattispecie di danno (com'era strutturata appunto la riforma del 2002), ovvero di pericolo (come è invece strutturata la riforma del 2015),

nel suo insieme, i caratteri della norma generale a confronto con una norma, di cui alla riforma del 2002, speciale per i molti filtri selettivi posti alla rilevanza e alla punibilità delle false informazioni sociali, dalle soglie di punibilità, all'evento di danno, alla procedibilità a querela di parte: tra le due norme quindi, afferma la più recente giurisprudenza, vi è continuità normativa, quanto meno nell'esclusione dall'ambito di tipicità delle comunicazioni c.d. atipiche⁶. Un rapporto, quello tra la vecchia e la nuova formulazione delle false comunicazioni sociali, complicato però dal vero punto centrale, ad oggi, della riforma in esame, ovvero quello della posizione rispetto al fatto tipico delle valutazioni.

Nodo centrale nell'interpretazione della presente disposizione, oggetto delle pronunce in esame, è la riconducibilità entro l'attuale fattispecie dei falsi c.d. valutativi, ovvero la rilevanza penale delle valutazioni scorrette inserite nelle scritture obbligatorie. Si tratta di un tema risalente nel dibattito dottrinale e nell'esegesi giurisprudenziale penalistici, che aveva però trovato definitiva risposta, in senso positivo, ad opera proprio della riforma del 2002, che aveva rimodulato il precedente testo dell'art. 2621 c.c., da *"fatti non rispondenti al vero [...] sulle condizioni economiche della società"*, in *"fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni"*, prevedendo altresì una particolare soglia di punibilità per le *"valutazioni estimative"*⁷. La riforma del 2015, come visto, eliminava l'inciso *"ancorché oggetto di valutazioni"* (unitamente alle soglie di punibilità e all'espresso riferimento alla rilevanza penale dei

a seconda dell'enfatizzare o meno la veridicità dell'informazione societaria come un oggetto giuridico strumentale rispetto agli interessi giuridici finali, oggetto di vera tutela, quali sono gli interessi (patrimoniali) dei destinatari di tali informazioni, ovvero come un interesse meritevole di tutela di per sé, in via principale. La tesi della plurioffensività avrebbe in particolare mostrato limiti per superare i quali, sul piano dottrinale, si formulavano ricostruzioni in chiave *"monoffensiva"* dei reati in esame, vedi N. MAZZACUVA – E. AMATI, *Diritto penale dell'economia, Problemi e casi*, CEDAM, II. ed, 2013, p. 82. In questo senso M. DONINI, *Abolitio Criminis e nuovo falso in bilancio. Struttura e offensività delle false comunicazioni sociali (artt. 2621 e 2622 c.c.) dopo il D.lg. 11 aprile 2002, n. 61*, in *Cass. Pen.*, 2002, 1250, per il quale la trasparenza societaria è protetta solo in via mediata, quale interesse strumentale, ma non costituisce l'oggetto esclusivo né principale della tutela. Vi sarebbe infatti identità di bene giuridico protetto dalle due fattispecie: le due norme si sarebbero differenziate solo per il grado di offensività, nel senso che avrebbero tipizzato due diverse e progressive fasi dell'*iter criminis* verso la lesione dell'interesse patrimoniale, unico bene protetto quindi da entrambe le norme, secondo un rapporto riconducibile al binomio tentativo – reato consumato. Riscontra, in tono critico, la eterogeneità degli interessi tutelati dalle due vecchie disposizioni di cui all'art. 2621 (trasparenza societaria) e 2622 (patrimonio dei soci e dei creditori) S. SEMINARA, *False comunicazioni sociali, falso in prospetto e nella revisione contabile e ostacolo alle funzioni delle autorità di vigilanza*, in *Dir. pen. proc.*, 2002, 6, p. 681.

⁶ Nel senso della continuità normativa tra vecchia e nuova norma (al netto della rilevanza o meno delle valutazioni, tema trattato solo incidentalmente) è *Cass. pen.*, Sez. V, 8 luglio 2015 (dep. 16 settembre 2015), n. 37570, in *Il Fisco*, 2015, 40, 3862, con nota di A. PERINI, *Continuità normativa tra "vecchia" e "nuova" fattispecie di false comunicazioni sociali*.

⁷ M. GAMBARDELLA, *Il ritorno del delitto di false comunicazioni sociali: tra fatti materiali rilevanti, fatti di lieve entità e fatti di particolare tenuità*, in *Cass. pen.*, 2015, 5, 1723 ss. La riforma del 2002 avrebbe avuto l'intenzione di escludere la rilevanza delle mere valutazioni soggettive, posto che *"con l'inserimento della locuzione in oggetto, sembrava volesse far riferimento in via esclusiva a dati oggettivi"*; così E. MEZZETTI, *La ricomposizione disarticolata del falso in bilancio*, in www.la-legislazione-penale.eu, 11 gennaio 2016.

falsi valutativi in esse contenuto), e da subito gli interpreti si domandavano se dunque con riferimento ai falsi valutativi fosse intervenuta una *abolitio criminis*, con effetti retroattivi che interessano anche il giudicato penale, ai sensi della disciplina del diritto penale intertemporale di cui all'art. 2, comma 2, c.p.⁸, ovvero se si fosse trattata di una rimodulazione lessicale che lasciava inalterato il perimetro di tipicità della norma. Nel senso dell'esclusione delle valutazioni dall'ambito della rilevanza penale della nuova norma si riconduceva decisiva importanza all'eliminazione dell'inciso sopra evidenziato ("*ancorché oggetto di valutazioni*", intervenuto per emendamento governativo rispetto ad un testo fino ad allora, e quanto a questo passaggio, inalterato), in uno con la circostanza che in una diversa fattispecie, quella di cui all'art. 2638 c.c. (rubricato "*ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza*") il medesimo inciso fosse invece lasciato, nel delimitare il novero delle falsità rilevanti ai fini della tipicità⁹. Chiara sarebbe quindi, secondo alcuni, l'intenzione del legislatore in questa direzione. Diversi interpreti consideravano invece come la fattispecie fosse da considerarsi invariata quanto alla rilevanza del falso valutativo, insistendo su come l'inciso "*ancorché oggetto di valutazioni*" avesse valore di specificazione dei "*fatti materiali non rispondenti al vero*" e come, pertanto, eliminata la specificazione non fosse eliminata la generale rilevanza penale dei falsi (anche) valutativi. Si sottolineava inoltre, in questa prospettiva, come sarebbe stato del tutto illogico da parte del legislatore escludere la rilevanza di quelle "falsità" (quelle, per l'appunto, qualitative) che costituiscono il vero piano su cui si gioca la partita della trasparenza e veridicità delle comunicazioni societarie, sia ai soci che al pubblico, molto più dei falsi c.d. quantitativi, cioè delle falsità materiali in senso stretto¹⁰.

2. Sul contrasto giurisprudenziale: Crespi, Giovagnoli, Banca X.

2.1 La sentenza Crespi.

Una prima pronuncia di legittimità, a distanza di pochi giorni dall'entrata in vigore della riforma, si esprimeva nel senso di escludere ogni sorta di valutazione dalla

⁸ Nel senso di una avvenuta *abolitio* si esprimeva, nell'analisi del disegno di legge e già prima dell'entrata in vigore della riforma, A. PERINI, *I fatti materiali non rispondenti al vero: Harakiri del futuribile "falso in bilancio"*, in *Dir. pen. cont.*, 27 aprile 2015.

⁹ Nell'immediatezza della riforma si esprimevano in questo senso, pur critici verso il sostanziale depotenziamento che avrebbe in questo assunto la fattispecie in esame, A. LANZI, *Quello strano scoop del falso in bilancio che torna reato*, in *Guida al dir.*, 2015, 26, pp. 10 ss.; R. BRICCHETTI - L. PISTORELLI, *Escluse le valutazioni dalle due nuove fattispecie*, in *Guida al dir.*, 2015, 26, pp. 60 ss.

¹⁰ In questo senso F. MUCCIARELLI, *Le nuove comunicazioni sociali: note in ordine sparso*, in *Dir. pen. Cont.*, 18 giugno 2015; ID., "*Ancorché*" superfluo, ancora un commento sparso sulle nuove false comunicazioni sociali, in *Dir. pen. Cont.*, 2 luglio 2015; S. SEMINARA, *La riforma dei reati di false comunicazioni sociali*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, 7, 813 ss.; M. GAMBARDELLA, *Il ritorno del delitto di false comunicazioni sociali*; cit.; F. 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.

sfera applicativa della fattispecie¹¹. A tanto conducono, nella prospettiva della sentenza Crespi, il dato testuale della nuova norma, il confronto della stessa con la previgente formulazione degli artt. 2621 e 2622 c.p., il riscontro dato da altre norme, quali quella di cui all'art. 2638 c.c., la cui formulazione continua a prevedere espressamente, a differenza dell'art. 2621 c.c., la rilevanza dei falsi qualitativi.

In tale pronuncia il Giudice di legittimità, in attuazione ai generali canoni nell'interpretazione di cui all'art. 12 delle preleggi, ricostruisce in questo senso l'intenzione del legislatore della novella, desumibile da una serie di elementi, anzitutto inerenti l'iter legislativo. La *ratio legis*, intesa come espressione della volontà e delle scelte di politica criminale del Legislatore, assumeva un ruolo centrale ai fini dell'interpretazione della nuova norma, e il Giudice ne faceva il punto centrale del proprio percorso argomentativo. Rappresentava infatti il Giudice come, a valle di specifici emendamenti, non solo venisse amputato l'inciso "*ancorché oggetto di valutazioni*", ma come nel testo della norma venisse inoltre riprodotto, come oggetto tanto della condotta attiva quanto di quella omissiva previste nella fattispecie, il riferimento a "*fatti*", e non invece a "*informazioni*", come pure era nell'iniziale proposta di legge. Se infatti parlare di falsità delle "*informazioni*" societarie non potrebbe che ricomprendere anche le valutazioni, la stessa cosa non può dirsi del riferimento a "*fatti materiali*": un fatto rappresentato nelle scritture obbligatorie rileverebbe nella misura in cui rappresenti una realtà materiale oggettivamente falsa, e ciò in quanto la valutazione, invece, si limita alla misurazione di qualcosa che esiste, appunto, nella realtà "materiale"; in questo modo, nella prospettiva del giudice, si darebbe pienezza di significato alla decisione del legislatore di utilizzare l'aggettivo "materiale"¹², attribuito a "*fatti*".

Successivamente prendeva posizione sul punto l'Ufficio del Massimario e del Ruolo della Corte di Cassazione, che con una articolata relazione del 15 ottobre 2015¹³ rivedeva ampiamente le conclusioni interpretative raggiunte nella sentenza Crespi e affermava come, in sintesi, "*fatti materiali*" corrispondesse a "*fatti*", dovendo la locuzione "materiale" essere letta non già come riferimento alla concretezza o fisicità

¹¹ Cass., sez. V pen., 16 giugno 2015, n. 33774, Crespi, in *Giur. It.*, 2015, con nota di F. D'ALESSANDRO, *La riforma delle false comunicazioni sociali al vaglio del Giudice di legittimità: davvero penalmente irrilevanti le valutazioni mendaci?*; e in *Riv. It. Dir. proc. pen.*, 2015, 3, 1498, con nota di S. SEMINARA, *False comunicazioni sociali e false valutazioni in bilancio: il difficile esordio di una riforma*.

¹² Con riferimento alla formulazione dell'art. 2621 c.c. prima della riforma, attenta dottrina affermava come il riferimento a "*fatti materiali*" non potesse in nessun modo comportare l'esclusione delle valutazioni dall'area della rilevanza penale, e ciò a causa tanto dell'avversativo immediatamente seguente "*ancorché oggetto di valutazioni*", quanto dalle indicazioni di cui alla legge delega (della riforma appunto del 2002), la quale imponeva di prevedere idonei parametri per i casi di valutazioni estimative; indicazione poi ottemperata dal legislatore delegato con la previsione di soglia di punibilità anche per le valutazioni estimative, N. MAZZACUVA – E. AMATI, *Diritto penale dell'economia*, cit., 125. Questo ragionamento è in linea con il percorso argomentativo della sentenza Crespi, che infatti riconduce decisiva importanza proprio all'eliminazione del noto inciso avversativo "*ancorché oggetto di valutazioni*", nonché della soglia di punibilità riferita alle valutazioni estimative.

¹³ Relazione rinvenibile in [questa Rivista](#), 30 novembre 2015.

del fatto, quanto come una inutile endiadi frutto di cattiva tecnica legislativa, posto che è privo di senso, nel linguaggio giuridico, parlare di fatti “immateriali”. “Fatti materiali” non avrebbe poi un significato più restrittivo di “fatti”, né più selettivo di “informazioni”, essendo, in definitiva, il “fatto” contenuto nelle scritture societarie nient’altro che un’informazione da comunicare ai soci e al pubblico. Allo stesso modo, nessuna valenza è riconosciuta alla più volte citata amputazione dell’inciso “ancorché oggetto di valutazioni”, che sin dalla sua introduzione era del resto da considerarsi come una inutile superfetazione che, sin dalla sua introduzione nel 2002, nulla aggiungeva e nulla toglieva ai “fatti” di cui al previgente testo dell’art. 2621 c.c. Si richiama, tra gli argomenti spesi in questo senso dalla dottrina, che “materiali” avrebbe piuttosto il significato di “rilevanti” o “importanti”, essendo la sua genesi tracciabile nel termine inglese *material*, avente appunto questo significato¹⁴.

In sintesi, il parere espresso dal Massimario, richiesta in tal senso dal Presidente della stessa Sezione V penale, è nel senso di ritenere che le valutazioni continuino a rientrare nell’ambito di tipicità della fattispecie di cui all’art. 2621 c.c., anche a valle della riforma di cui alla L. n. 69/2015, con la sola esclusione delle opinioni di natura strettamente soggettiva, intese come pronostici e opinioni che, nella letteratura aziendale, sarebbero chiamate “*stime di bilancio congetturali*”.

La fondamentale premessa di tale argomentazione attiene alle ragioni di politica criminale della materia: si evidenzia come le più rilevanti voci di bilancio, tanto a conto economico che a stato patrimoniale, consistano in valutazioni, e si richiama “*quel che Luigi Conti formulò già nel 1980*”, per il quale escludere le valutazioni dal falso in bilancio significherebbe, in sintesi, abrogare la fattispecie.

2.2. La sentenza Giovagnoli.

La Sezione V tornava quindi sulla questione con la seconda delle sentenze qui in commento, facendo propri gli argomenti spesi dall’Ufficio del Massimario e dall’adesiva dottrina, nel ritenere come le *false* valutazioni permangano entro il perimetro della rilevanza penale¹⁵.

Il caso di specie riguardava una bancarotta impropria societaria, di cui al combinato disposto degli artt. 223 l. fall. e 2621 c.c., per avere in particolare l’imputato aggravato il dissesto indicando l’esistenza di un numero di crediti per un importo complessivo molto rilevante, pure essendo ormai tali crediti “incagliati” e in stato di sostanziale inesigibilità, omettendo quindi di svalutarli e indicandone invece un valore

¹⁴ La possibile derivazione inglese del termine “materiali”, di cui alla fattispecie, era stata evidenziata da taluni commentatori della riforma del 2002, con la quale tale termine aveva fatto la propria comparsa sulla scena del falso in bilancio: vd. R. BRICCHETTI – L. PISTORELLI, *Punibili solo le “notizie” verso il pubblico o i soci*, in *Guid. dir.*, 2002, 16, p. 47.

¹⁵ [Cass., Sez. V pen., 12 gennaio 2016 \(ud. 12 novembre 2015\), n. 890, in questa Rivista., 18 gennaio 2016.](#)

di realizzo della cui infondatezza l'imputato era pienamente consapevole¹⁶. La contestazione non riguardava quindi la fondatezza della pretesa creditoria e quindi del credito in sé, quanto la concreta esigibilità dello stesso e il valore di realizzo indicato in bilancio: un tema valutativo, nella prospettiva della Corte, per il quale la Cassazione è quindi chiamata a confrontarsi, di nuovo, con la novella del falso in bilancio in commento.

Anzitutto, il Giudice formulava delle premesse di metodo molto diverse rispetto alla precedente pronuncia Crespi. Se infatti l'argomentazione, allora, si sviluppava nella ricostruzione di quale fosse l'intenzione del legislatore, e di ricondurre quindi a questa l'interpretazione e l'applicazione delle nuove norme, la sentenza Giovagnoli afferma come l'interpretazione debba confrontarsi con la *voluntas legis* quale obbiettivata e storicizzata nel testo di legge, *“senza che possano assumere alcun valore le contingenti intenzioni del legislatore di turno”*. In sostanza, la norma giuridica, una volta oggettivizzata nel proprio testo vive di vita propria, ha un proprio significato che prescinde da quanto volesse esprimere il “legislatore di turno” che pure così si era espresso. E questo, spiega il Giudice, per la sostanziale inaffidabilità del percorso di redazione della norma: sia per il “*noto*” scarso tecnicismo dei redattori parlamentari, sia per l'essere le norme stesse il frutto di *“problematici equilibrismi strategici e compromissori”*, che spesso travolgono il senso che pure inizialmente intendeva darsi.

Questa considerazione di un interprete supplente rispetto ad un legislatore “carente” nella propria funzione è poi rafforzata dalla prospettiva per la quale la redazione della norma in termini volutamente indeterminati demanda al giudice il compito (appunto, supplente del legislatore) di specificarne i contenuti, cioè di completare la necessaria determinatezza della norma giuridica, con riferimento alle concrete fattispecie al suo esame¹⁷. Una discrezionalità tecnica che il giudice penale applica seguendo, nel caso come quello in esame, i dettami delle scienze aziendalistiche ed economiche di riferimento, così come i criteri guida fissati in altre branche del diritto: nel caso di specie, l'art. 2423 c.c., e il relativo principio della “chiarezza di bilancio” come criterio di carattere generale, applicabile a tutto l'ordinamento.

Questo passo della sentenza, molto rilevante sul piano concettuale e sistemico, prima ancora che tecnico e applicativo, è anche figlio, si ritiene, della legalità rivisitata dalla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU), ai sensi di una rilettura dell'art. 7 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo (norma che sancisce il diritto alla legalità entro gli Stati aderenti al Consiglio d'Europa), per la quale la legalità è rispettata laddove per il destinatario della norma siano accessibili (*accessible*) e prevedibili (*foreseeable*) le possibili conseguenze afflittive delle proprie condotte, e di come la prevedibilità sia garantita anche nei casi in cui la giurisprudenza specifichi,

¹⁶ In violazione per tanto della disposizione di cui all'art. 2426, n. 8, c.c., e dell'obbligo di iscrizione secondo il valore di *presumibile* realizzazione.

¹⁷ *“La formulazione in termini volutamente generici ed indeterminati demanda, allora, al giudice il compito di specifica determinazione in riferimento alle concrete fattispecie al suo esame, onde accertare se i fatti, di cui si assuma la falsa rappresentazione, siano o meno materiali e rilevanti”*.

attraverso la propria opera interpretativa, una norma altrimenti di per sé indeterminata, in una prospettiva di concorso della *Statute Law* (cioè del diritto scritto) e della *Case Law* (cioè del diritto vivente) nella tipizzazione del precetto penale, e della sua riconoscibilità da parte dei soggetti destinatari. In questo senso è la giurisprudenza convenzionale in alcuni *leading case* quali *Kokkinakis c. Grecia* 25 marzo 1998 e *Cantoni c. Francia*, 15 novembre 1996; e ancora, più di recente, *Contrada c. Italia* 14 aprile 2015¹⁸.

Una visione della legalità che è entrata in attrito con la tradizionale natura del principio di legalità di cui all'art. 25, comma 2, Cost., tra i cui naturali corollari, o sottoprincipi, rientra(va)no la riserva assoluta di legge, la determinatezza della fattispecie e la tassatività nell'applicazione giurisprudenziale (con divieto di applicazione analogica, di cui del resto all'art. 14 preleggi)¹⁹. Stando cioè al "classico" principio di legalità, laddove il giudice riscontri un tasso di indeterminatezza nell'elaborazione della fattispecie, dovrebbe sollevarsi, anche d'ufficio, questione di legittimità costituzionale della norma avanti alla Corte Costituzionale, piuttosto che specificarne il contenuto, di per sé indeterminato, in funzione della fattispecie in esame. Ma questa impostazione ermeneutica, del resto, sembrerebbe essere dettata anche da una prospettiva dello stesso legislatore posto che, in modo cosciente o meno del proprio ruolo e del significato delle parole che vengono spese nelle Aule della rappresentanza popolare, come ha evidenziato la migliore dottrina nell'attuale dibattito sui rapporti tra Giudice e Legge, parole in questo senso sono state spese in quelle stesse aule, nei lavori preparatori della riforma in oggetto: "*sarà la nostra Corte di Cassazione a dover valutare se gli elementi valutativi e le stime possano o meno rientrare all'interno di un concetto che implica fatti materiali rilevanti*": nella condivisibile convinzione dell'Autore, si tratta di un "*esempio plateale di una incondizionata rinuncia all'esercizio dell'ars legiferandi*"²⁰.

Date queste premesse il Giudice, nella sentenza Giovagnoli in esame, azzerava anzitutto, sul piano lessicale e testuale, la possibile incidenza, quanto alla rilevanza penale dei falsi valutativi, dell'eliminazione dell'inciso "*ancorché oggetto di valutazioni*" dopo "*fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero*". La proposizione "*ancorché*" avrebbe infatti valore ancillare, meramente esplicativa e chiarificatrice del nucleo sostanziale della proposizione principale, e non invece additiva. In questo senso, i "*fatti materiali rilevanti*" di cui alla lettera della norma *comprendono* quelli oggetto di valutazione.

Ma sebbene la questione potrebbe quasi risolversi già solo a livello testuale, è nell'analisi sistematica della norma che la sentenza in commento rappresenta di certo i contenuti di maggiore spessore esegetico, partendo dal significato da attribuire alla locuzione "*fatti materiali rilevanti*".

¹⁸ Vedi su questi temi V. MANES, *Art. 7*, in V. ZAGREBELSKY (a cura di), *Commentario alla Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo*, CEDAM, 2012, 279.

¹⁹ Vedi in questo senso G. INSOLERA, *Qualche riflessione e una domanda sulla legalità penale nell'epoca dei giudici*, in *Criminalia*, 2012, 285.

²⁰ [F. PALAZZO, Legalità fra law in the books e law in action, in questa Rivista, 13 gennaio 2016.](#)

Si richiama sul punto quanto anticipato da una parte della dottrina e dall'Ufficio del Massimario, per cui "materiali e rilevanti" sono, in questo contesto, termini tecnici e non comuni, che trovano nella letteratura e nelle discipline economiche anglo-americane, e successivamente nella disciplina comunitaria, pieno significato. Anzitutto per "materiali" occorre riferirsi al concetto di *materiality*, criterio guida nella redazione del bilancio dei "paesi più evoluti" e sinonimo, a questi fini, di "essenzialità", nel senso che devono trovare posto nel bilancio solo i dati informativi essenziali, essendone esclusi tutti i profili marginali e secondari.

In secondo luogo, il termine "rilevanti" troverebbe aggancio diretto nella normativa comunitaria, essendo sancito dall'art. 2, punto 16, della Direttiva 2013/34/UE, recepita in Italia con D.lgs. 14 agosto 2015, n. 136, che definisce rilevante quella informazione la cui omissione o alterazione *"potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa"*. Al pari della materialità/essenzialità, la rilevanza deve essere apprezzata in rapporto alla funzione dell'informazione, ed alla capacità di assolvere al principio generale del *True and Fair View* che, sancito nella normativa comunitaria di settore (di cui all'art. 2, comma 3, IV Direttiva CEE sul bilancio d'esercizio, e ancora art. 16, comma 3, VII Direttiva CEE sul bilancio consolidato), viene recepito in Italia nell'attuale formulazione dell'art. 2423, comma 2, c.c., per il quale *"il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio"*.

In questa prospettiva, continua il Giudice, anche il termine *"fatto"*, di cui alla lettera della legge, non potrebbe essere considerato nella propria accezione comune di accadimento/evento del mondo fenomenico, quanto piuttosto nell'accezione tecnica di "dato informativo" della realtà che i bilanci devono rappresentare verso l'esterno. In questo senso, a nulla rileverebbe che il legislatore, ad un certo punto dell'iter parlamentare, abbia sostituito il termine "informazioni" con "fatti": il termine "fatti" sarebbe più duttile e meglio si presterebbe ad essere contestualizzato nelle diverse scritture obbligatorie rientranti entro il perimetro dell'art. 2621 c.c. L'esegesi lessicale della norma, condotta avente a mente il dato tecnico della terminologia di riferimento, nonché il criterio guida del *True and Fair View* espresso dall'art. 2423 c.c., porta quindi ad intendere i *"fatti materiali rilevanti"* di cui alla lettera della legge in "dati informativi essenziali e potenzialmente fuorvianti".

In quanto tale, ai sensi della sentenza n. 809/2016, in commento, le valutazioni e le stime rientrano in pieno entro il perimetro della tipicità, e sono anzi i principali "protagonisti" della fattispecie di cui all'art. 2621 c.c., in quanto proprio in valutazioni si sostanziano quei dati informativi maggiormente capaci di condizionare le scelte dei destinatari delle informazioni societarie. Ciò che maggiormente rileva infatti, in tema di chiarezza e affidabilità delle scritture di bilancio, non è tanto la trasposizione della realtà oggettiva della società, ma piuttosto la corrispondenza della stima dei dati esposti a quanto stabilito dalle prescrizioni di legge o dagli standard tecnici riconosciuti. Si richiama sul punto il concetto, di elaborazione dottrinale, di *"vero legale"*, nel senso che il bilancio, che è strumento comunicativo convenzionale, e che utilizza pertanto un linguaggio convenzionale, sarebbe vero e reale nella misura in cui

è redatto rispettando la regolamentazione tecnica e le relative prescrizioni di legge²¹. Ogni posta di bilancio, in sintesi, potrebbe essere accertata come “vera” o “falsa”, in base alla corrispondenza con il percorso di elaborazione indicato nel dettato normativo di riferimento.

Il Giudice di legittimità, nella sentenza Giovagnoli, pur ribadendo il ruolo centrale dell’interpretazione oggettiva del dato normativo (sganciato dalla *voluntas legis* del “legislatore di turno”) e del principio di cui all’art. 2423 c.c. come guida per l’interprete, svolge poi talune considerazioni di carattere sistematico, esprimendo la cifra “politica” della pronuncia, nel senso di considerazioni quanto alla dimensione di politica criminale delle norme in esame. Si afferma infatti come l’esclusione della rilevanza penale delle valutazioni avrebbe effetti “*dirompenti sul versante dell’effettivo perseguimento di tale illecito*” dal momento che consisterebbe in una sostanziale *interpretatio abrogans* della fattispecie.

Inoltre, sempre sul piano della sistematicità, il confronto con la disposizione di cui all’art. 2638 c.c. (delitto di ostacolo agli organismi di vigilanza), nella quale come visto permane il riferimento espresso alle valutazioni entro il perimetro della tipicità, conduce ad una ulteriore considerazione in punto di ragionevolezza: sarebbe illogico, infatti, punire la rappresentazione di falsi valutativi alle autorità di vigilanza, e non invece la stessa rappresentazione al pubblico o ai soci.

La soluzione interpretativa così raggiunta trovava adesione di una parte della dottrina che vede nei canoni interpretativi utilizzati dalla Corte (cioè la lettura del dato normativo di per sé e svincolato dalla *occasio legis* del legislatore, in uno con l’inquadramento di quella norma nel contesto di riferimento, ovvero sul piano sistematico), una riaffermazione del primato della legalità, intesa come centralità del dato normativo in sé, ed elogia quindi il percorso argomentativo della Corte, dando atto di come “*l’esatto governo del modo interpretativo richiamato in principio dalla decisione stessa [...] conduce ad esiti sicuri*”²². La medesima dottrina, tuttavia, non manca di segnalare almeno una perplessità quanto al percorso motivazionale della sentenza in oggetto, nel senso che, stando alla lettura data dalla Cassazione, “materiale” e “rilevante” avrebbero significato pressoché analogo, significando entrambi che il dato falso sia “essenziale” per il destinatario dell’informazione sociale, nel senso della sua concreta capacità decettiva e alla capacità di condizionarne, impropriamente, le scelte e le azioni: i falsi penalmente rilevanti interesserebbero le “*informazioni essenziali*”²³.

²¹ Vedi C. PEDRAZZI, voce *Società commerciali (disciplina penale)*, in *Dig. Disc. Pen.*, Vol. XIII, UTET, 1997, 355.

²² F. MUCCIARELLI, *Falso in bilancio e valutazioni: la legalità restaurata dalla Cassazione*, in *questa Rivista.*, 18 gennaio 2016.

²³ Vedi sul punto A. TESTAGUZZA, *Un legislatore severo, ma non troppo: la nuova riforma delle false comunicazioni sociali*, in *Arch. Pen. (web)*, 2015, 3, p. 9, per la quale l’eventuale ripetitività rispetto all’aggettivo “rilevanti” è decisiva prova del non essere la materialità di cui alla norma riferibile al “*material fact*” di matrice anglosassone.

2.3. La sentenza Banca X e la (parziale) continuità con la sentenza Crespi.

Successivamente a tale sentenza la stessa Sezione V, in una diversa composizione, in una decisione la cui motivazione è successiva di circa un mese a quella della Giovagnoli, tornava (*"convintamente"*, come afferma due volte il Giudice in motivazione) sulle posizioni della prima sentenza Crespi, da poco rovesciata²⁴.

Con la sentenza 22 febbraio 2016, n. 6916, il Giudice di legittimità confermava, esprimendo continuità con la sentenza Crespi, la portata parzialmente abrogatrice della riforma del 2015, nel senso dell'aver determinato la non rilevanza delle *"condotte di falsa valutazione di una realtà effettivamente esistente"*. La sentenza ne ripercorre le argomentazioni, pur tenendo conto evidentemente dei motivi della sentenza Giovagnoli, intervenuti nelle more tra il dispositivo (dell'8 gennaio 2016) e il deposito della motivazione (avvenuto il 22 febbraio scorso). Si attribuisce rilevanza al ricorso alla formula *"fatti materiali"* in luogo di *"fatti"*, di cui alla formulazione dell'art. 2621 c.c. precedente alla riforma del 2002, nonché al mancato utilizzo del termine *"informazioni"*, che (ben più esteso nella propria area semantica rispetto a *"fatti"*) era pure comparso ad un certo *step* dei lavori parlamentari²⁵. L'aggettivo *"materiali"* associato a *"fatti"* non starebbe solo come contrario a *"immateriali"*, ma indicherebbe l'attenzione della norma per l'oggettività dei fatti ora entro il perimetro di rilevanza penale, estranea ai meri risultati valutativi. La diversa lettura *"anglosassone"* del sinonimo materiali – *materials* non convince il Giudice, che leggerebbe in questa traduzione una inutile superfluità dello stesso termine che avrebbe significato pressoché analogo al successivo *"rilevanti"* (criticità questa che del resto non sfuggiva, come visto, ai commentatori adesivi alla sentenza Giovagnoli). E poi, ancora, si ripete l'argomento sistematico della rilevanza dell'eliminazione dal nuovo testo del riferimento esplicito alla valutazione, nel confronto con l'art. 2638 c.c. nel quale tale riferimento permane. Afferma il Giudice come, anche alla luce della intervenuta riforma, non sia più sostenibile quella che sarebbe stata, nell'opinione di molti, la superfluità del periodo *"ancorché oggetto di valutazioni"*, dopo *"fatti materiali"*, che avrebbe viceversa significato, in maniera non contraddittoria, come la norma così formulata riconduceva il falso punibile anche a dati contabili costituendo il risultato di valutazioni, purché le stesse fossero state svolte partendo da fatti materiali, riferiti cioè a realtà economiche oggettivamente determinate. La precedente formulazione dell'art. 2621 c.c. ad opera della novella del 2002, afferma il Giudice, aveva effettivamente ampliato l'area del penalmente rilevante sia a monte che a valle della valutazione.

²⁴ [Cass., Sez. V, 22 febbraio 2016 \(ud. 8 gennaio 2016\), n. 6916, Banca X, in Dir. pen. cont., 2 marzo 2016, con nota di M. SCOLETTA, *Le parole sono importanti? Rilevanza delle false valutazioni nei delitti di false comunicazioni sociali e limiti esegetici del giudice penale*.](#)

²⁵ In questo senso, *"la sostituzione chirurgica del termine 'informazioni' con il sintagma 'fatti materiali' [...] non può assumere altro significato se non quello corrispondente alla univoca volontà del legislatore di restringere il campo di applicazione della fattispecie, escludendo la tipicità delle falsità valutative"*. Così M. SCOLETTA, *Le parole sono importanti?*, cit., per il quale *"obliterare del tutto tale dato significa limitare e indebolire la riserva di legge"*.

L'intervenuta amputazione di tale inciso avrebbe quindi un chiaro effetto abrogativo delle appostazioni contabili prodotte da valutazioni, pur moventi da dati oggettivi. Nel senso che (sembra intendersi) l'attenzione penale è interamente assorbita da ciò che sta a monte della valutazione in sé. Stando a questo passaggio argomentativo sembra potersi dire che, accertata la veridicità dei "fatti materiali rilevanti" posti a base dell'attività valutativa, questa sia estranea, poi, dall'area di interesse della norma.

Ma tale ultima sentenza in commento non si limita a rappresentare cosa sia stato abrogato dalla novella, bensì quanto di penalmente rilevante sia rimasto. Si afferma quindi la centralità dell'oggettività giuridica del reato dell'affidamento dei terzi sulla corretta informazione societaria, per cui laddove il dato numerico viene esposto a bilancio in modo tale da non farne percepire la natura di prodotto di una valutazione, e sia quindi idoneo ad indurre in errore il terzo quanto alla consistenza fisica del dato materiale, il falso deve ritenersi in realtà ricadere su questo, non sulla valutazione in sé.

Fatte tali premesse di principio, e aderito all'impostazione della sentenza Crespi, rifuggendo la lettura senz'altro più ardita della sentenza Giovagnoli, la sentenza del febbraio 2016 scivola tuttavia verso delle considerazioni poco sequenziali, che non aiutano, si ritiene, a portare ordine in questa intricata vicenda esegetica. O forse, come si vedrà, proprio le soluzioni concretamente adottate da questa sentenza possono essere lette come un compromesso tra le antitetiche prospettive (rilevanza sì / rilevanza no) emerse fino ad allora²⁶.

Nel caso di specie infatti la Corte *rigetta* il ricorso (accertando la configurabilità di un fatto tipico ex art. 2621 c.c. e confermando quindi il sequestro preventivo impugnato) riscontrando l'apposizione in bilancio di "*valori oggettivamente e palesemente non corrispondenti al dato contabile sottostante oggetto di rappresentazione*": da un lato, un valore di una partecipazione "oggettivamente non esistente e difforme dal dato reale"; dall'altro, un credito rappresentato come certo, laddove invece la pendenza di un contenzioso ne avrebbe imposto l'indicazione come "*attività potenziali*".

Si riconduce la rilevanza delle falsità di bilancio a una dimensione oggettivabile (in linea con l'impostazione "Crespi"), ma si afferma la oggettiva inesistenza del *valore* della partecipazione. Ebbene questo passaggio probabilmente non è coerente rispetto alle argomentazioni spese in diritto nella stessa sentenza: il valore della partecipazione è pur sempre il risultato della valutazione fatta dal compilatore del bilancio di una serie di accadimenti, fatti materiali. Così facendo, in sostanza, si afferma la *falsità di quella valutazione* e, nonostante le parole adesive alla Crespi spese in precedenza, la rilevanza penale della stessa. La Corte nello specifico riconduce l'inesattezza del valore della partecipazione indicato in bilancio al forte indebitamento della banca partecipata (indebitamento noto all'ente "imputato" nel procedimento). Ebbene, se di falsità si

²⁶ Si offre una lettura parzialmente diversa nella citata nota M. SCOLETTA, *Le parole sono importanti?*, per cui si evidenzia come la sentenza Banca X si limiterebbe ad approfondire alcuni passaggi e ragionamenti della sentenza Crespi, senza aggiungere alcun ulteriore e più stringente argomento. Si sarebbe quindi radicato un contrasto polarizzato sulle secche alternative della rilevanza o non rilevanza delle false valutazioni; contrasto che porterà presumibilmente la questione ad essere devoluta alle Sezioni Unite.

vuole discorrere, allora forse più corretto sarebbe riferirsi ad una avvenuta omissione di fatti materiali (l'indebitamento della partecipata), rilevanti ai fini della valutazione del corretto valore da appostare in bilancio.

Il secondo dei rilievi è in fondo analogo, anche se più articolato. Il Giudice censura l'indicazione di crediti come certi e non come attività potenziali. La disciplina civilistica impone l'iscrizione dei crediti al valore di presumibile realizzo. Il che significa che ciò che si contesta non è la "certezza" o "potenzialità" del credito, quanto il valore di presumibile realizzo indicato in bilancio, evidentemente eccessivo, considerato il rischio legato al contenzioso pendente. E allora, ancora, il rilievo si fonderebbe su una *falsa valutazione*, ovvero sul non aver considerato, nella valutazione del presumibile valore di realizzo del credito, la pendenza del contenzioso: un fatto materiale (il contenzioso) rilevante per la determinazione di quel valore, la cui comunicazione è stata omessa.

Non va dimenticato infatti che la sentenza Crespi, nel rappresentare l'intervenuto effetto abrogativo della riforma del 2015, traccia la residua area di rilevanza penale in termini assolutamente restrittivi. Si parla infatti, in tale sentenza, di "valutazione di qualcosa di esistente", ovvero di attribuzione "di un valore ad una realtà insussistente": rapportandolo al caso della terza sentenza, Banca X, nella sentenza Crespi viene ricondotta rilevanza penale, in via esemplificativa, alla mancata svalutazione di una partecipazione per intervenuto fallimento della partecipata; ovvero crediti lasciati in bilancio nonostante il fallimento del debitore, così come debiti non indicati sebbene relativi ad un contenzioso nel quale si sia rimasti "definitivamente soccombenti". Insomma, i casi esemplificati dalla sentenza Crespi sono "permeati" di oggettività, nel senso di accadimenti fenomenici decisivi per l'esistenza stessa della posta, attiva o passiva, da apporre in bilancio (si completa l'elenco con l'indicazione di falsi conti correnti bancari, crediti da fatture per operazioni inesistenti, omessa indicazione di vendita o acquisto di beni). Ma nell'ultima sentenza in commento, all'evidenza, la prospettiva è diversa, e si riconduce a "falsità oggettive" delle criticità qualificabili piuttosto come "errori" e in ogni caso attinenti al risultato della valutazione, ben lontano (sembrerebbe) rispetto al perimetro tracciato dalla sentenza Crespi.

Preso atto del contrasto interpretativo venutosi a creare entro la Sezione V della Corte di Cassazione, in data 3 marzo 2016 la questione è stata rimessa al vaglio delle Sezioni Unite (sempre da un Collegio della Sezione V), con il seguente quesito: *"se la modifica dell'art. 2621 c.c. per effetto dell'art. 9 della l. n. 69/2015 nella parte in cui, disciplinando le "false comunicazioni sociali", non ha riportato l'inciso "ancorché oggetto di valutazioni", abbia determinato o meno un effetto parzialmente abrogativo della fattispecie"*. In attesa di conoscere tanto il contenuto dell'ordinanza di rimessione quanto la risoluzione del contrasto, si può ipotizzare che le Sezioni unite cercheranno di dare della nuova norma una lettura il più possibile "di mediazione" tra le opposte spinte evidenziate dalle pronunce a Sezione semplice; da un lato, esigenze di politica criminale di contenere l'area di abrogazione della novella; dall'altro, il dovere di mantenersi, nell'esegesi della norma, entro limiti propri del principio di legalità, del divieto di interpretazione analogica e del principio di riserva di legge.

Vi sono allora talune considerazioni che meritano di essere formulate, prima di verificare quale sarà la risoluzione del contrasto, cercando di superare la lettura impostata a solide alternative che pure emerge dalle tre sentenze qui analizzate, Crespi, Giovagnoli e Banca X, ovvero valutazioni sì / valutazioni no.

La prima in punto di metodo, ovvero di canoni ermeneutici nella lettura e interpretazione delle norme nel c.d. diritto vivente. La seconda più ritagliata sul tema tecnico della possibilità di ricomprendere i falsi valutativi entro i “fatti materiali rilevanti” di cui alla lettera della legge.

3. Appunti sui riflessi nella giurisprudenza in commento della nuova dimensione della legalità convenzionale.

In punto di criteri di interpretazione, vi sono due modelli a confronto che richiamano, come detto, l’attualissimo dibattito del complesso rapporto tra giudice e legge. Nella sentenza Crespi si ritaglia l’applicazione della norma sulla volontà del legislatore: si ha sensibilità per la “storia” della norma, se ne analizzano i mutamenti nel tempo, per ricavarne appunto un significato che sia espressione della volontà di qualcuno diverso da chi la norma la deve applicare. Nella sentenza Giovagnoli, viceversa, si affermano due rilievi fondamentali. Anzitutto, vi sono casi in cui il linguaggio utilizzato per la redazione delle norme giuridiche differisce dal linguaggio comune; in tali casi, il significato delle parole si ricava dal contesto nel quale la parola è usata e con l’utilizzo di vocabolari specifici: da un punto di vista tecnico, una parola può avere un significato del tutto diverso rispetto al c.d. significato comune. In secondo luogo, il significato della norma si oggettivizza nelle parole di cui si compone la disposizione: segnalate le carenze quasi strutturali del legislatore, al giudice il compito di determinare il senso di quelle parole, cioè di ritagliarne il perimetro applicativo. Come già richiamato, non sfugge ai commentatori come questo tema del falso in bilancio sia diventato ennesimo terreno di espressione del problema, ormai al centro del dibattito penalistico, del complicato rapporto tra giudici e legislatore²⁷.

Quanto al caso di specie, stando alla sentenza Giovagnoli, il corretto significato delle parole è da ricercarsi non solo in un vocabolario diverso da quello dell’italiano comune, ma addirittura nel vocabolario di un’altra lingua, l’inglese, e l’italiano “materiale” assume il significato dell’inglese “material”. Bene, due considerazioni sembrano opportune su ciò, in punto di riconoscibilità del precetto e di errore di diritto. Da un lato, e senz’altro con buone ragioni, si è evidenziato come la tipizzazione di un fatto di reato con un linguaggio accessibile solo ad esperti (e solo ai più selezionati tra gli esperti) strida in tutto con la base del principio di legalità, e che “*se si modifica il significato dei termini senza che ciò sia di pubblico dominio, evidentemente, dal Sistema si entra nel Caos*”²⁸. Dall’altro, occorre rapportarsi alla disciplina della

²⁷ M. SCOLETTA, *Le parole sono importanti?*, cit., 14.

²⁸ A. LANZI, *Un audace tentativo per rendere punibili le azioni più insidiose*, in *Guid. dir.*, 2016, 7, pp. 93 ss.

riconoscibilità del precetto per verificare se e in che modo il principio di legalità (nella prospettiva dell'attività legislativa e della tassatività nell'interpretazione giurisdizionale), in uno con il principio di colpevolezza (nella prospettiva della tutela dell'affidamento incolpevole del consociato), siano lesi. E qui il terreno si fa scivoloso perché (come spesso accade) il problema è aperto alle più diverse soluzioni. In sintesi, la disciplina della riconoscibilità del precetto è tracciata, ad opera della sentenza della Corte Costituzionale n. 364 del 1988, secondo parametri oggettivi, intesi come chiarezza e determinatezza – per tutti – del dettato normativo. In questo senso, nessun dubbio che sarebbe illegittimo tracciare una fattispecie penale servendosi di un vocabolario diverso da quello della lingua italiana corrente, ovvero fissando la tipicità con il ricorso a una terminologia per iniziati che, non a caso, trova nella stessa letteratura penalistica (e quindi tra i soggetti più qualificati in questo senso), opinioni così eterogenee tra loro. L'accertamento colposo sull'inevitabilità dell'errore di diritto, tuttavia, viene "soggettivizzato" quando si ha a che fare con soggetti capaci di una comprensione maggiore rispetto alla media. In questo senso, tanto maggiore è la capacità dei destinatari delle norme di svolgere una propria competente lettura delle stesse, in uno con la possibilità di avvalersi, a questi fini, di consulenti esperti della materia nella quale si opera, tanto minore sarà lo spazio riconosciuto ad ipotesi di errore inevitabile, e quindi scusabile²⁹. L'ordinamento, pertanto, alza l'asticella richiedendo maggiore diligenza e perizia da parte dei soggetti dai quali pretende di più in termini di conoscenza delle norme giuridiche che regolano il proprio settore. È del resto questa una delle ricadute, si ritiene, della dimensione del "*reato come rischio sociale*", che riguarda soprattutto gli operatori dell'economia e dei settori regolamentati³⁰. In uno dei casi in esame la Cassazione pone sulle spalle di chi opera nel settore dell'economia e dell'impresa un onere di diligenza nella conoscenza delle norme giuridiche "straordinario"; il precetto di cui all'art. 2621 c.c. è riconoscibile, e quindi legittimamente applicabile al consociato, dal momento che questi, anche con l'ausilio di consulenti esperti, può sapere che "fatti materiali rilevanti" significherebbe, nel gergo aziendale e contabile dell'impresa, "informazioni essenziali e fuorvianti". Si tratta di un percorso all'evidenza insidioso, che espone - e non poco - la norma e la sua applicazione a dubbi di costituzionalità. La norma in sé, per violazione della legalità ex art. 25, comma 2, Cost. La sua applicazione, per attrito con il principio di

²⁹ In questo senso si esprime anche la giurisprudenza CEDU, per la quale l'accessibilità e la prevedibilità, da valutarsi rispetto al singolo caso e quindi in una prospettiva decisamente soggettivizzata, è informata alla maggiore capacità di comprensione, anche attraverso l'ausilio di consulenti esperti, degli operatori dei settori regolamentati. In questo senso *Gropper Radio c. Svizzera*, 28 marzo 1990 e poi, più recentemente *Flinnkila e a. c. Finlandia*, 6 aprile 2010, par. 67, in tema di carenza di una chiara definizione normativa di "vita privata" rilevante ai fini dell'applicazione della diffamazione a mezzo stampa: "*Moreover the applicants, who were professional journalists, could not claim to be ignorant about the content of the said provision since the Guidelines for Journalists and the practice of the Council for Mass Media, although not binding, provided even more strict rules than the Penal Code provision in question*".

³⁰ F. SGUBBI, *Il reato come rischio sociale – ricerche sulle scelte di allocazione dell'illegalità penale*, Il Mulino, 1990.

colpevolezza ex artt. 27, comma 1 Cost. e 5 c.p.³¹ In questa seconda prospettiva, ovvero quella della colpevolezza e della riconoscibilità soggettiva del precetto, il problema può forse dirsi risolto nel senso che, dopo la sentenza Giovagnoli, non si richiede più che il consociato riconosca che “fatti materiali rilevanti” possa significare “informazioni essenziali e fuorvianti”, quanto piuttosto che così ha scritto la Corte di Cassazione. Effetto questo proprio del ruolo riconosciuto al formante giurisprudenziale nella determinazione del “diritto” o “law” di cui all’art. 7 CEDU, sul quale costruire la “nuova” legalità convenzionale: sia che concorra a rendere il precetto “prevedibile” (stando ai parametri convenzionali di marca CEDU), sia che concorra a renderlo “riconoscibile” (stando alla disciplina costituzionale dell’errore di diritto), la giurisprudenza è il filtro attraverso il quale il consociato guarda e conosce l’ordinamento; dopo la sentenza Giovagnoli, così come dopo la sentenza Banca X, le conseguenze sanzionatorie all’inserimento di *falsità* valutative nelle comunicazioni sociali dovrebbero essere per il consociato “prevedibili”, quale che sia la correttezza della lettura data dell’art. 2621 c.c. dalla Corte di Cassazione. E qui risiede, del resto, una delle principali criticità dell’intera declinazione della legalità entro il parametro della “prevedibilità” del risultato giurisprudenziale: si tende a non guardare ciò che c’è a monte della prevedibilità dell’applicazione giurisprudenziale della fattispecie di reato, ovvero se quella interpretazione sia corretta e legittima, ovvero se si svolga entro i parametri di tassatività e di divieto di analogia che pure presidia, anche ai sensi della disciplina convenzionale (e alla luce delle medesime sentenze dalle quali si fa discendere la funzione legislativa concorrente della giurisprudenza³²), l’attività giurisdizionale.

Ciò detto, non è affatto certo che le sentenze in commento rendano oggi il consociato maggiormente consapevole del rischio penale dell’apposizione in bilancio di proprie valutazioni, o comunque più di quanto non lo fosse in precedenza. Si

³¹ Si tratta del noto problema della difficile collocazione entro le coordinate della tradizionale legalità costituzionale dell’estensione delle fonti da parte della Corte di Strasburgo al formante giurisprudenziale; estensione che, secondo la più autorevole dottrina, coinvolge profili attinenti insieme alla legalità e alla colpevolezza. Da un lato, l’esigenza di impedire che l’incertezza applicativa mini la base normativa della fattispecie: in questo senso, “*si potrebbe rischiare di far naufragare il principio di legalità nel mare dell’interpretazione*”; dall’altro riconoscere che “*nella prospettiva europea il fondamento ultimo della legalità affonda nella colpevolezza*”: il ricorso all’art. 5 c.p. e al paradigma dell’errore sul precetto sarebbe quindi lo strumento più semplice e “indolore” per risolvere i problemi di adeguamento con il diritto interno. In questo senso F. PALAZZO, *La sentenza Contrada e i cortocircuiti della legalità*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, 9, 1065 - 1066.

³² Vedi su tutte *Kokkinakis c. Grecia*, 25 maggio 1993, par. 52, ove si afferma come: “Art. 7 par. 1 [...] also embodies, more generally, the principle that only the law can define a crime and prescribe a penalty (*nullum crimen, nulla pena sine lege*) and the principle that the criminal law must not be extensively constructed to an accused’s detriment, for instance by analogy; it follows from this that an offence must be clearly defined in law”. Il concetto è poi ripetuto, con i medesimi termini, in *Del Rio Prada c. Spagna*, 21 ottobre 2013, par. 78 – 79: “While it [Art. 7 CEDU] prohibits in particular extending the scope of existing offences to acts which previously were not criminal offences, it also lays down the principle that the criminal law must not be extensively construed to an accused’s detriment, for instance by analogy. [...] 79 – It follows that offences and the relevant penalties must be clearly defined by law”.

considererà oltre infatti come, anche alla luce dell'ultima sentenza del febbraio 2016, la valutazione *ex ante* della tipicità di una ampia categoria di apposizioni di bilancio resti tema scivoloso e poco nitido.

Resta comunque aperto, sul punto, un interessante tema di diritto intertemporale: preso atto della natura della sentenza Giovagnoli quale mutamento giurisprudenziale sfavorevole (rispetto alla sentenza Crespi), in uno con il contrasto sincronico ora radicatosi entro la V Sezione penale, è da verificare l'applicabilità delle nuove interpretazioni maturate in Giovagnoli e Banca X rispetto ai fatti commessi in precedenza. Senz'altro problematica, in questo senso, sarà l'applicazione con riferimento ai fatti avvenuti tra il 30 luglio 2015, data di deposito delle motivazioni della sentenza Crespi (in cui, come visto, maggiore è la portata abrogatrice ricondotta alla novella), e il 12 gennaio 2016, data di deposito della sentenza Giovagnoli. A valle infatti della citata giurisprudenza convenzionale che rilegge il principio di legalità nel senso di una sostanziale equiparazione tra legge scritta e formante giurisprudenziale, occorre quindi considerare, da un lato, il principio della irretroattività del mutamento giurisprudenziale sfavorevole e imprevedibile, di cui a *S.W. c. Regno Unito* (22.11.1995)³³; dall'altro come, nelle ipotesi in cui il contenuto precettivo di una fattispecie di reato sia determinato dal formante giurisprudenziale (come espressamente afferma di fare, nella sentenza Giovagnoli, il Giudice di legittimità), il momento a partire dal quale il precetto divenga applicabile, coincida con il momento in cui la giurisprudenza raggiunge un livello di dettaglio e di stabilità tale da potersi dire, a tutela del *diritto* alla legalità di cui all'art. 7 CEDU, che per il consociato fossero concretamente prevedibili il perimetro dell'area della tipicità e, pertanto, delle conseguenze afflittive delle sue condotte; in questo senso Contrada c. Italia (14.4.2015) che, in tema di fattispecie di concorso esterno in associazione mafiosa, individua proprio nell'intervento delle Sezioni Unite il momento in cui il precetto raggiunge sufficiente determinatezza³⁴. Saranno ritenute le motivazioni delle sentenze Giovagnoli o Banca X un punto di sufficiente stabilità e "affidabilità" per il consociato, quale chiara tracciatura dei contorni della rilevanza penale nei fatti di false comunicazioni sociali, per lo meno sotto forma di un "dubbio" che dovrebbe spingere il consociato ad astenersi da tali condotte? O occorrerà forse attendere sul punto la prossima pronuncia delle Sezioni Unite, dandone definitiva "riconoscibilità" da parte dei consociati? Non sembra inverosimile l'ipotesi che la stessa Corte EDU di Strasburgo sarà chiamata, un

³³ Vedi A. CADOPPI, *Il Valore del precedente nel diritto penale. Uno studio della dimensione in action della legalità*, Giappichelli, 2014, II ed., pp. 67 ss. Al c.d. *prospective overruling*, ovvero alla svolta giurisprudenziale *in malam partem*, si applicherebbero sostanzialmente le stesse garanzie intertemporali dell'art. 2 c.p., con il divieto di irretroattività al di fuori delle svolte giurisprudenziali che fossero concretamente prevedibili dall'agente al momento della commissione del fatto (come accadeva del resto nel citato caso davanti alla Corte EDU *S.W. v. U.K.*). Negli altri casi, l'*overruling* avrebbe effetto solo per il futuro, al pari di una nuova incriminazione. Vedi anche A. CADOPPI, "La legge è uguale per tutti". *Ripensare Beccaria oggi in tema di legalità, tra favor libertatis e diritti fondamentali*, relazione al convegno "La tradizione illuministico – liberale dell'Europa e i nuovi pericoli per le libertà individuali", Cagliari, 23 ottobre 2015, in corso di pubblicazione.

³⁴ Ci si riferisce alla nota sentenza Cass. pen., SS. UU., 5 ottobre 1994, Demitry, in *Cass. Pen.*, 1995, pp. 842 ss.

giorno, a dare risposta a queste domande. Non può che essere considerato positivamente ad ogni modo il fatto che, verificata la sussistenza di un contrasto (per lo più entro la medesima Sezione, come in questo caso), la prospettiva sia quella di cercare rapidamente un intervento chiarificatore delle Sezioni Unite, così da adempiere al proprio compito nomofilattico e contribuire (si spera) a dare certezza ai consociati quanto al significato delle leggi.

4. Sulla attuale rilevanza penale delle “false” valutazioni.

Alcune note sono poi necessarie sul tema tecnico in commento, capace di suscitare un così acceso dibattito nella letteratura di riferimento, in uno con un contrasto giurisprudenziale del quale si occuperanno a breve le Sezioni Unite, ovvero la permanenza o meno dei *falsi* valutativi entro l’area della rilevanza penale.

Anzitutto, posto che uno dei maggiori argomenti spesi, come visto, a sostegno della continuità normativa rispetto al passato per quanto attiene i falsi valutativi poggia su ragionevoli e comprensibili *valutazioni* di politica criminale (ovvero sulla *necessità* per il sistema economico di sanzionare penalmente i falsi valutativi), è interessante allora richiamare talune voci che rappresentano proprio in punto di “sistema” la bontà di una scelta legislativa che neghi, al contrario, rilevanza penale a tali ipotesi.

Così, si è affermato in dottrina come la ricerca di un sistema di verifica penale sulla correttezza dei dati di bilancio fondata su maggiore obiettività *ex ante*, e che quindi lasci estranee le stime soggettive degli operatori economici secondo dei giudizi *ex post* da questi non prevedibili, risponderebbe a delle specifiche esigenze del sistema economico³⁵.

Gli operatori economici, infatti, hanno bisogno di certezza quanto alla liceità o illiceità delle proprie scelte, e in questa prospettiva è necessario separare nettamente e distinguere le violazioni di norme che disciplinano l’attività d’impresa dalle stime discrezionali degli amministratori espresse attraverso valutazioni³⁶. Solo le prime sono accertabili secondo certezza; le seconde possono essere *ex post* non condivisibili ma non possono essere considerate false, in quanto scelte che hanno un ineliminabile grado di soggettività.

Non si tratterebbe quindi né di una scellerata e irrazionale iniziativa del “legislatore di turno”, né di una svista dovuta a totale deficienza nella tecnica legislativa, quanto piuttosto di un preordinato progetto politico all’insegna della modernizzazione dell’ordinamento e della rassicurazione degli operatori economici.

Si tratta del resto, a ben vedere, di considerazioni vicine al precipitato della “prevedibilità” delle conseguenze afflittive delle proprie condotte ovvero a quello della

³⁵ P. GUALTIERI, *Le nuove false comunicazioni sociali: il punto di vista dell’economista aziendale*, in *questa Rivista*, 1 febbraio 2016, p. 5.

³⁶ In questo senso anche M. GAMBARDILLA, *Il “ritorno” del delitto di false comunicazioni sociali*, cit., p. 1724.

“riconoscibilità” del precetto legale, elaborati nel contesto dello sviluppo del principio di legalità, sul fronte convenzionale europeo, e del principio di colpevolezza, sul versante costituzionale e nazionale.

La stima soggettiva non è di per sé sindacabile *ex post*; lo è invece la conformità alla legge del modo in cui quella valutazione è stata compiuta: sempre che ne esista un aggancio normativo sufficientemente chiaro da consentire un oggettivo accertamento impostato *ex ante*.

Quale che sia quindi la bontà “politica” della scelta sulla rilevanza penale delle valutazioni, sembra qui porsi un tema, ormai diffuso a diversi ambiti della materia penale dell’economia, per cui per il raggiungimento di finalità “giuste”, e mossi quindi da esigenze cogenti, si tenda a forzare la mano nell’interpretazione, formulando chiavi di lettura che “stravolgono” parametri e principi, in un sistema, quello penale, che pure avrebbe bisogno, all’opposto, di certezza. Si può ricordare in questo senso il percorso giurisdizionale dell’applicazione della confisca obbligatoria nei reati tributari, e la sostanziale eliminazione concettuale, in quell’ambito e ad opera di una certa giurisprudenza, della confisca per equivalente, al fine di dare centralità ai casi di utilizzo di una confisca diretta che possa essere applicata senza ostacoli, oggettivi e soggettivi, di sorta³⁷.

Bene sarebbe stato piuttosto verificare il presupposto di tale argomentazione, ovvero se sia corretto che, rinunciando alla coraggiosa interpretazione ortopedica della sentenza Giovagnoli, il falso in bilancio sarebbe rimasto pressoché privo di tutela penale. Su questo piano, la terza e più recente delle pronunce in commento ha apportato delle decisive novità.

Nel caso Giovagnoli la falsità sarebbe consistita, come visto, nell’esposizione di crediti ad un valore di realizzo falso, perché si trattava di crediti incagliati. Ma da quale *fatto* era possibile rilevare che si trattava di crediti incagliati? Forse il debitore era insolvente, o in uno stato di tensione finanziaria noto al creditore? Se così fosse stato, a monte dell’esposizione in bilancio di un valore scorretto doveva esserci traccia di una falsità *fattuale* (questa sì, davvero materiale), ad esempio nella nota integrativa al bilancio, ovvero nelle altre comunicazioni obbligatorie, rappresentando che si trattasse di un creditore solvente (nella forma commissiva), ovvero omettendo che si trattasse di un creditore ormai insolvente o in stato di difficoltà finanziaria (proprio come accaduto del resto nella sentenza Banca X). Così come, allo stesso tempo, anche accedendo alla

³⁷ Vedi Cass., SS. UU. pen., 30 gennaio 2014 (dep. 5 marzo 2014), n. 10561, Gubert. Pronuncia oggetto di ampia critica in letteratura, vedi [F. MUCCIARELLI e C.E. PALIERO, Le Sezioni Unite e il profitto confiscabile: forzature semantiche e distorsioni ermeneutiche, in questa Rivista, 20 aprile 2015](#); M. LANZI, *La confisca diretta e di valore nei reati tributari: riflessioni e questioni aperte*, in *L’Indice Penale*, 2014, 1, 167; S. DELSIGNORE, *Commento all’art. 12 bis - confisca*, in C. NOCERINO - S. PUTINATI (a cura di) *La riforma dei reati tributari*, Giappichelli, 2015, pp. 289 – 291; A. DELL’OSSO, *Confisca diretta e confisca per equivalente nei confronti della persona giuridica per reati tributari commessi dal legale rappresentante: le Sezioni Unite innovano ma non convincono*, in *Riv. Trim. dir. pen. econ.*, 2014, 424 – 425; Relazione dell’Ufficio del Massimario della Corte di Cassazione n. III/05/2015, del 28 ottobre 2015, *Novità legislative: Decreto Legislativo n. 24 settembre 2015, n. 158, Revisione del sistema sanzionatorio dei reati fiscali, in attuazione dell’art. 8, comma 1, della legge 11 marzo 2014, n. 23*, in www.cortedicassazione.it.

tesi per cui le valutazioni e le stime, di per sé, non rilevano penalmente, si avrà comunque l'apposizione di un *fatto* falso laddove si rappresenti un criterio e un metodo di valutazione diverso da quello effettivamente usato, ovvero si evidenzino (o si omettano) dati fattuali decisivi ai fini della attendibilità di quella valutazione che si assume essere scorretta. Si tratta del resto del criterio interpretativo formatosi sulla originaria disposizione di cui all'art. 2621 c.c., alla quale poco quindi avrebbero aggiunto le novelle tanto del 2002 quanto del 2015³⁸. In questo senso si è espressa la recente dottrina alla quale si ritiene di aderire³⁹, che ha altresì evidenziato una decisiva, e convincente, argomentazione “di sistema”, e perciò tanto più capace di convincere a fronte di critiche a loro volte incentrate su argomentazioni “di sistema”. La riduzione del rischio penale con riferimento alle valutazioni risponderebbe ad un preciso indirizzo legislativo riscontrabile in un analogo intervento effettuato nel settore penale tributario. Infatti, la riformulazione del reato di dichiarazione infedele, di cui all'art. 4, comma 1 bis, D. lgs. n. 74/2000, “*ampia sensibilmente il perimetro delle valutazioni penalmente insindacabili*”⁴⁰.

Rientrerebbe altresì entro il concetto di falso materiale anche l'utilizzo di un criterio di valutazione diverso da quello imposto dalla legge (di cui all'art. 2426 c.c.), ovvero la scorretta applicazione di quel criterio (sempre che, naturalmente, imputabile a titolo di dolo)⁴¹.

E si tratta, in questo senso, del vero punto dolente dell'intera disciplina. Il problema della rilevanza delle false valutazioni potrebbe molto più facilmente risolversi già solo con il corretto governo dei criteri di imputazione soggettiva del dolo quale rappresentazione e volontà della comunicazione di un dato *falso* al mercato, ovvero come dolosa violazione dei criteri legali per le valutazioni, espressione di un disvalore della condotta, secondo uno schema decettivo proprio, in ultima analisi, dei reati di frode.

³⁸ Così la citata relazione dell'Ufficio del Massimario, che cita testualmente, a p. 17, A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, Il Mulino, 2010, p. 284.

³⁹ V. MANES, *Commento all'art. 2621 c.c.*, in P. ABBADESSA E G. PORTALE (a cura di), *Codice delle s.p.a.*, Giuffrè, 2016. Medesima posizione è altresì espressa in [C. SANTORIELLO, Rilevanza penale della valutazione di bilancio. Poche parole per riportare ordine in un dibattito “isterico”, in Arch. pen. \(web\), 2015, p. 2.](#)

⁴⁰ Scelta che ricostituirebbe una maggiore ragionevolezza di sistema e un ritrovato parallelismo rispetto alla materia penale societaria, stando all'opinione dell'Ufficio del Massimario della Cassazione e della relazione che in questi termini si esprime. Vd. Rel. dell'Ufficio Massimario del 28 ottobre 2015 sul d.lgs. n. 158/2015, cit. La novella abrogava infatti l'art. 7 del D.lgs. n. 74/2000 (concernente soglie di punibilità attinenti alle valutazioni), introducendo un nuovo comma 1-bis all'art. 4 d.lgs. cit. (cioè entro la norma sul reato di dichiarazione infedele), per il quale ai fini della configurabilità del fatto tipico “*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 [...]*”; si poneva rimedio così all'asimmetria che si era creata tra sistema penale societario e sistema penale tributario, nel *gap* incorrente tra la modifica del falso in bilancio (a maggio 2015) e l'approvazione del decreto fiscale di modifica del d.lgs. n. 74/2000 (del successivo ottobre 2015), asimmetria rilevata in I. CARACCIOLI, *Il rischio penale per le valutazioni estimative: reati fiscali a confronto con il nuovo falso in bilancio*, in *Il Fisco*, 2015, 28, pp. 2735 ss.

⁴¹ C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale della valutazione di bilancio*, cit., p. 12; P. GUALTIERI, *Le nuove false comunicazioni sociali*, cit., p. 7.

È questo del resto un tema che si ricollega alla formulazione originaria dell'art. 2621 c.c., precedente alla riforma del 2002, nella quale si puniva, al numero 1) della disposizione, i soggetti qualificati che *"fraudolentemente espongono fatti non rispondenti al vero"*. In allora, il testo della norma attribuiva quindi alla consapevolezza della illiceità un ruolo decisivo nella selezione della tipicità, quasi si trattasse di una norma ad illiceità speciale. Pur rimosso il termine *"fraudolentemente"*, nel testo dell'art. 2621 c.c. è ora comparso il termine *"consapevolmente"*: avverbio che, nel limitare, secondo i primi commentatori, la punibilità ai soli casi di dolo diretto⁴², potrebbe suggerire analoghi ragionamenti. Nella misura in cui, infatti, il falso si realizzi nella violazione di criteri legali per la valutazione, allora il dolo non può che investire anche la difformità del criterio di valutazione utilizzato rispetto a quello disposto dalla legge (o da altra fonte): in ultima analisi, il dolo abbraccerebbe anche l'*illiceità* (in senso formale) della valutazione inserita a bilancio⁴³.

Purtroppo, la nota deriva giurisprudenziale nel ricorso incontrollato alla figura del dolo eventuale (se non della colpa) nel diritto penale d'impresa, ottenuto stressando scivolosi percorsi probatori centrati sui segnali d'allarme e sulle presunzioni quanto a poteri impeditivi, sposta e concentra sul piano della condotta l'intero accertamento della responsabilità penale⁴⁴. Deriva che dovrebbe essere del resto scongiurata, con specifico riferimento all'art. 2621 c.c., dalla stessa formulazione della norma che, in maniera forse ridondante, unisce al dolo specifico del *"al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto"* il *"consapevolmente"* nell'apposizione delle falsità, delineando quindi una struttura che sarebbe incompatibile, di per sé, con la punibilità a titolo di dolo eventuale.

Il dato culturale da cui muovere sarebbe quello dell'abbandono del *"mito"* del vero legale, secondo il quale, anche nel campo delle valutazioni, se i dati sono raccolti correttamente e i criteri legali rispettati allora anche la stima diventa *"vera"* o *"falsa"*, in quanto risultato di parametri oggettivi e oggettivamente verificabile come tale. Tale sarebbe stata la *"fascinazione"* dal quale era stato attratto il Legislatore del 2002,

⁴² R. BRICCHETTI – L. PISTORELLI, *Per le non quotate la tenuità del fatto salva dalla condanna*, in *Guida dir.*, cit., p. 65.

⁴³ Si tratterebbe cioè di uno di quei casi in cui si affermerebbe, sul piano applicativo, la teoria del dolo (*Vorsatztheorie*); tema questo *"spinoso"* proprio considerando il settore del diritto penale dell'economia nel quale, strutturato prevalentemente su fattispecie tecniche e reati artificiali, il disvalore per lo più si fonda sulla consapevolezza dell'illiceità delle proprie condotte da parte degli agenti che operano sul mercato, e cioè del disvalore giuridico delle scelte e dei comportamenti tenuti. Su questi temi vedi A. VALLINI, *Antiche e nuove tensioni tra colpevolezza e diritto penale artificiale*, Giappichelli, 2003, pp. 223 ss.

⁴⁴ Vedi F. CENTONZE, *La Suprema Corte di Cassazione e la responsabilità omissiva degli amministratori non esecutivi dopo la riforma del diritto societario*, in *Cass. pen.*, 2008, 1, pp. 109 ss, il quale pure evidenzia positivamente come la sentenza in commento Bipop Carire (Cass., Sez. V, 4 maggio 2007 (dep. 19 giugno 2007), n. 23838) sembra abbandonare le presunzioni probatorie tanto diffuse fino ad allora nella giurisprudenza maggioritaria, a favore di una prospettiva più rigorosa nell'accertamento del dolo e nella distinzione tra *"conoscenza"* e *"conoscibilità"*. Richiama altresì la citata sentenza quale *"pietra angolare"* del diritto penale societario, capace di segnare una (da tempo invocata) svolta più garantista in questo senso, M. CAPUTO, *Dalla teoria dei segnali d'allarme alla realtà dell'imputazione dolosa nel concorso dell'amministratore non esecutivo ai reati di bancarotta*, in *Riv. Soc.*, 2015, 5, p. 905.

laddove aveva posto delle soglie quantitative in tema di valutazioni estimative, quale soglia di punibilità della fattispecie⁴⁵.

Entro le scienze aziendalistiche, infatti, c'è cautela, se non diffidenza, nel parlare di "falsità" in tema di valutazioni, e di "vero legale" quale presunzione da cui partire per determinare la rilevanza penale di una posta di bilancio⁴⁶. La stima di realizzo di una attività o il giudizio sulla futura incidenza di una passività sono prerogativa degli organi amministrativi di un'impresa, e si tratta di operazioni che male si prestano ad essere valutate *ex post* dalla giurisprudenza penale, per i motivi che si sono già richiamati: il rischio penale dell'attività d'impresa deve essere oggettivamente prevedibile per gli investitori, oppure questi semplicemente *non* investiranno.

L'attenzione è, piuttosto, da porsi a quanto sta a monte del dato dichiarato a bilancio, e di come esso, per essere ritenuto "corretto", debba collocarsi entro una fascia di valori *"tutti ugualmente attendibili, che derivano da una coerente utilizzazione dei criteri di valutazione dichiarati"*⁴⁷. Assumono piena rilevanza in questo senso le note integrative, come (indispensabili) strumenti in cui riscontrare i metodi valutativi dichiarati (e la loro corrispondenza rispetto alla stima inserita nella posta di bilancio), ovvero i presupposti fattuali, ovvero agli assunti, o *input*, su cui tali valutazioni sono impostate.

Insomma, stando così le cose, forse il problema può ricomporsi entro coordinate meno distruttive, in un senso o nell'altro, di quanto ipotizzato dai primi commentatori, e altresì nelle prime due sentenze qui in commento. Non sarebbe corretto affermare che una lettura letterale della nuova norma porterebbe ad una implicita abrogazione del falso in bilancio, con tutte le negative e irragionevoli conseguenze del caso. È comunque possibile accertare la veridicità di fatti materiali che, posti a monte della valutazione in senso stretto, informano in senso sostanziale la trasparenza e la correttezza delle comunicazioni sociali nei confronti dei destinatari delle stesse. Questi elementi – fatti, a monte delle stime, possono essere oggettivamente verificati, e rientrerebbero quindi entro il campo di applicazione del nuovo falso in bilancio sia in una prospettiva commissiva che omissiva. In questo senso, se così si considerasse l'area di tipicità del nuovo art. 2621 c.c., non molto sarebbe invero cambiato rispetto alla previgente norma, posto che già all'indomani della riforma del 2002 i commentatori avevano individuato come, con riferimento alle valutazioni e in sostanziale continuità, a sua volta, con la normativa precedente, rimanevano comunque escluse dall'area della tipicità le previsioni soggettive e congetture del tutto svincolate da dati storici e oggettivi, mentre mantenevano rilevanza i fatti, storicamente mendaci, causali alla valutazione della relativa posta di bilancio⁴⁸.

Certo, una siffatta lettura non sgombera il campo da problemi e dubbi interpretativi. Se infatti si considerano come "fatti materiali rilevanti" oggetto dell'art.

⁴⁵ In questo senso A. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, cit., p. 283.

⁴⁶ P. GUALTIERI, *Le nuove false comunicazioni sociali*, cit; F. SUPERTI FURGA, *Riflessioni sulla novella legislativa concernente il falso in bilancio in una prospettiva economico – aziendalistica*, in *Le Società*, 2015, 11, pp. 1292 ss.

⁴⁷ A. ALESSANDRI, *Diritto penale*, cit., p. 283.

⁴⁸ In questo senso F. GIUNTA, *La tutela della trasparenza societaria*, in A. ALESSANDRI (a cura di), *Diritto penale dell'impresa. Materiali per lo studio*, Giappichelli, 2007, p. 497.

2621 c.c. gli eventi fattuali, la rispondenza del criterio di stima utilizzato con quanto prescritto dalle norme di settore, nonché la rispondenza tra il criterio dichiarato e quello effettivamente utilizzato, allora il ritorno al “vero legale” è quasi immediato e il distanziarsene potrebbe sembrare quasi più questione di finezze linguistiche che di sostanziale difformità giuridica. Non si deve dimenticare come infatti, nella più risalente giurisprudenza, il criterio e insieme il limite al quale ancorare l’accertamento della correttezza della valutazione, e cioè la soglia per sindacare la discrezionalità del compilatore di quelle valutazioni, fosse quello della *ragionevolezza*, secondo un modello di accertamento (spiccatamente colposo) fondato sul *arbitrium boni viri*⁴⁹. Se il sindacato penale delle stime degli amministratori si radicasse, ad esempio, sulla ragionevolezza delle stesse, allora ogni tentativo di oggettivizzare il rimprovero in tema di false comunicazioni sociali sarebbe, all’evidenza, vano.

Insomma, trovare un equilibrato punto di convergenza tra le diverse ipotesi in campo non è un’operazione facile.

Non si può archiviare *tout court* come “irragionevole” o “insensata” la scelta del legislatore di sottrarre all’interesse del diritto penale le stime e i giudizi compiuti dagli amministratori nell’esercizio dell’attività d’impresa, perché di tanto ha bisogno l’impresa, che necessita di certezza quanto ai rischi legali, anche penali, della propria attività. Allo stesso modo, andando a fondo della questione, si può riscontrare come moltissime siano le valutazioni che presentano a monte dei dati ed elementi oggettivamente accertabili, nella loro dimensione fattuale e normativa: estendendo molto queste ipotesi di obiettiva verifica della “veridicità” o “falsità” del dato di bilancio si avrebbe l’effetto, sembrerebbe, di rendere sindacabile, in ambito penale, pressoché ogni valutazione diversa dalla mera prognosi soggettiva svincolata da punti di riferimento normativi (e sempre che esistano siffatte valutazioni)⁵⁰. Il processo di valutazione, di cui alle poste di bilancio, sarebbe cioè un’attività discrezionale ma vincolata da paletti e parametri tecnici il cui rispetto da parte del valutatore potrebbe essere sempre accertato, anche *ex post*: “la veridicità del bilancio, dunque, non presuppone, salvo che per le poste “certe” (quali, in definitiva, soltanto la cassa e le disponibilità liquidi 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”⁵¹. Secondo questa impostazione, sarebbe sempre possibile, in sostanza, accertare se il valutatore ha fatto un buon lavoro; il punto, piuttosto, è se sia corretto farlo nel processo penale, e in

⁴⁹ vd. Cass., 31 maggio 1966, in *Giur. It.*, 1967, I, 1, c. 937; e nello stesso senso Cass. 15 giugno 1959, in *Giur. It.* 1959, I, 1, c. 1047.

⁵⁰ [M. N. MASULLO, Falso in bilancio e valutazioni punibili? Altri e non meno rilevanti interrogativi, in questa Rivista, 1 febbraio 2016](#), p. 13, la quale sottolinea come il criterio del vero legale, che pure ha il pregio di assicurare un buon livello di tassatività alla norma, finisce per svilire la funzione di *extrema ratio* del diritto penale, determinando la pressoché automatica accessorietà della sanzione rispetto alla violazione delle regole civiliste che presiedono alla formazione del bilancio.

⁵¹ [G. STRAMPELLI, Sulla \(persistente\) rilevanza penale delle valutazioni di bilancio: appunti \(interdisciplinari\), in questa Rivista, 1 febbraio 2016](#), p. 10.

che misura ciò rientri nell'intenzione del Legislatore della novella e, da questi, entro il perimetro della tipicità del nuovo art. 2621 c.c.

Si riproporrebbero in sostanza le argomentazioni formatesi in tema di falso ideologico in atto pubblico entro atti o documenti che siano espressione di discrezionalità tecnica. La giurisprudenza in ambito di colpa medica e, nella specie, di rilevanza penale (come falso ex art. 479 c.p.) delle schede di dimissione ospedaliera (SDO) distingue infatti sul punto le valutazioni, contenute nell'atto, che siano frutto della libera scelta dei criteri di valutazione da parte del pubblico ufficiale che forma l'atto, rispetto ai casi in cui l'atto faccia riferimento a criteri di valutazione obbligatori e disposti normativamente: in questa seconda ipotesi, l'atto incorporerebbe in sé anche l'attestazione implicita di congruità tra i criteri normativi e quelli effettivamente utilizzati, e l'atto sarebbe quindi *falso* nel caso in cui non rispondesse ai parametri ai quali è vincolato⁵².

In questa prospettiva, il "cavare fuori" dalla locuzione "fatti materiali rilevanti" significati lessicalmente del tutto diversi, quasi si trattasse di un marmo Michelangiolesco, sarebbe una operazione di ortopedia grammaticale dolorosa (per la lingua italiana, *in primis*, ma anche e soprattutto per il principio di legalità e tassatività nell'applicazione delle fattispecie di reato⁵³) e, in fin dei conti, poco utile. Si tratterebbe cioè di un male non necessario, posto che il medesimo "obiettivo" dei critici della riforma, ovvero confermare residui spazi di rilevanza penale delle *false* valutazioni (ma non delle valutazioni meramente *sbagliate*), può essere comunque raggiunto spostando come detto l'oggetto dell'accertamento dal *risultato* della valutazione al *dato oggettivo* che ne sta a monte, in uno con la congruità della valutazione allo stesso dato oggettivo e (ma con prudenza, per non "ricadere" nel vero legale) ai criteri di valutazione normativi. Ed è quello che, in sostanza e al netto della segnalata sovrapposizione concettuale tra *oggetto* e *risultato* della valutazione, avviene con la più recente pronuncia del 22 febbraio 2016, Banca X. La riforma cioè, se letta in un certo modo, avrebbe effetti depenalizzanti molto più limitati rispetto a quelli ipotizzati da chi, in un senso o nell'altro, ha molto criticato la nuova norma⁵⁴.

5. Note conclusive.

In conclusione, all'interprete (e operatore del diritto) si pongono, a parere di chi scrive, diverse strade possibili.

⁵² Cass. pen., sez. feriale, 7 novembre 2008 (ud. 2 settembre 2008), n. 41824. Poi ripreso in Cass. pen., Sez. V, 14 agosto 2013 (ud. 13 giugno 2013), n. 35104.

⁵³ "L'interpretazione teleologica, in altre parole, non può comportare lo stravolgimento del significato che gli enunciati normativi hanno già assunto nella prassi consolidata del diritto vivente: a fondamento di tale assunto stanno ragioni di coerenza sistematica ma anche esigenze di certezza, che diventano vincoli di legalità/prevedibilità nella materia penale", così M. SCOLETTA, *Tutela dell'informazione societaria e vincoli di legalità nei nuovi delitti di false comunicazioni sociali*, in *Le società*, 2015, 11, p. 1306.

⁵⁴ In questo senso è anche C. SANTORIELLO, *Rilevanza penale delle valutazioni di bilancio*, cit.

Si può ritenere che qualsivoglia valutazione, quale che ne siano i presupposti fattuali inseriti e rappresentati nelle comunicazioni sociali, e al netto di quelle poggiate su assunti radicalmente inesistenti, sia esclusa dall'area della rilevanza penale. Si tratterebbe in questo caso della più "esplosiva" delle possibili letture della novella, e che in certa misura è stata, a caldo, quella preferita dalla Cassazione nella sentenza Crespi.

Può poi ritenersi che "*fatti materiali rilevanti*" possano rintracciarsi anche nel percorso di elaborazione delle valutazioni di cui al bilancio, in termini di dati fattuali di partenza, di congruità tra il criterio di valutazione dichiarato e quello effettivamente utilizzato e di correttezza tecnica dei criteri normativi utilizzati per la valutazione (sempre tenendo a mente la necessaria sussistenza del dolo quanto a tale scorrettezza, per non confondere il piano del *falso* con quello dell'*errore*). Scelta questa via, tuttavia, un'ulteriore distinzione si impone, a seconda di quanto invasiva si vuole (e si accetta) che sia l'accertamento giurisdizionale penale sulle vicende del mondo dell'impresa. Può cioè utilizzarsi un approccio improntato al più rigoroso concetto del vero legale, per cui sarà possibile ricostruire la "veridicità" o "falsità" di pressoché ogni valutazione; potrà alternativamente preferirsi un approccio più "laico", per il quale si riconosca un senso e un disegno nella novella (in maniera adesiva o meno poco importa, trattandosi di prerogative del legislatore), e cioè nella volontà di ridurre l'area di cognizione del giudice penale quanto alle attività valutative dell'amministrazione di impresa, limitando la tipicità della fattispecie ai dati/informazioni inseriti nelle scritture contabili che siano davvero fatti materiali, cioè che riguardino o eventi fattuali/storici in senso stretto oppure (guardando ai criteri normativi di valutazione) criteri oggettivi e oggettivabili, ripercorrendo i quali sia effettivamente possibile affermare (utilizzando a questo scopo il dizionario italiano, unico idoneo in questo senso) che la valutazione sia *falsa*, cioè del tutto disomogenea rispetto al modello legale e fattuale di riferimento.

Sul punto, una considerazione si impone. Un precipitato del principio di legalità consiste nell'applicazione, anche in sede giurisdizionale, del principio del *favor libertatis*; principio che trova, sul fronte processuale, espressione nel noto principio del *beyond any reasonable doubt* e, sul fronte sostanziale, nell'idea per la quale se di una norma si possono dare diverse interpretazioni, tutte plausibili al punto da essere, come nel caso di specie, fatte proprie da diverse pronunce del più alto organo giudiziario, allora, nell'attesa che si verifichi una decisione che si possa dire chiarificatrice del contrasto creatosi, occorre applicare la norma secondo l'interpretazione più favorevole al reo. Si tratta di una prospettiva naturalmente propria di una dimensione garantista e liberale del diritto penale che, in questa fase storica di attrito tra poteri dello Stato in punto di prerogative e limiti nell'esercizio della potestà punitiva, si va pure riscoprendo⁵⁵.

Non sarà, in nessun caso, un'operazione semplice, e non resta dunque che attendere con una certa attenzione gli sviluppi di una esegesi giurisprudenziale che,

⁵⁵ A. CADOPPI, "La legge è uguale per tutti". Ripensare Beccaria oggi in tema di legalità, favor libertatis e diritti fondamentali, cit.

procedendo per adesso in parallelo rispetto all'elaborazione dottrinale, potrà fornire a breve, con l'avvenuto interessamento delle Sezioni Unite, indicazioni in un senso o nell'altro, data anche la grande rilevanza applicativa dei temi qui al vaglio.