

Brevi note sulla rilevanza penale del falso qualitativo (aspettando le Sezioni Unite)

di Giovanni Morgese

SOMMARIO: 1. I termini di un contrasto risalente – 2. Le voci della giurisprudenza – 2.1. Le sentenze *Crespi* e *Banca Popolare dell'Alto Adige* – 2.2. Le indicazioni della sentenza *Giovagnoli* – 3. Il rinnovato interesse per la trasparenza dell'informazione societaria – 4. La valorizzazione del requisito della “rilevanza”.

1. I termini di un contrasto risalente

“La nostra Corte di Cassazione dovrà valutare se gli elementi valutativi e le stime possano o meno rientrare all'interno di un concetto che implica fatti materiali rilevanti. [...] il relatore a tal proposito non dà alcuna risposta, perché non la deve dare: ci mancherebbe altro che la desse. Noi non siamo la Corte di cassazione che dà risposte giurisprudenziali: questo è un tema che la giurisprudenza affronterà. Ripeto, il relatore ha la sua risposta, ma non avrebbe alcuna efficacia e alcun significato vincolante, pertanto il relatore ritiene di non poterla dare, bensì di non dover dare alcuna risposta su questo aspetto”¹.

Così si era espresso il relatore nel corso dei lavori preparatori del disegno di legge S. 19: che il problema della rilevanza penale del falso valutativo sarebbe stato risolto in via pretoria era stato, quindi, non solo preventivato, ma addirittura auspicato dal legislatore, il quale, con una strategia normativa più che discutibile, ha chiaramente rinunciato al compito istituzionale che gli è demandato.

¹ SEN. NINO D'ASCOLA, relatore A.S. n. 19, resoconto stenografico della seduta del 31 marzo 2015, p. 56.

Ebbene, il prossimo 31 marzo 2016, a distanza di un anno esatto da quell'intervento, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione affronteranno la questione *“Se la modifica dell'art. 2621 c.c. per effetto dell'art. 9 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”*.

La decisione porrà fine al contrasto, tutto interno alla Quinta Sezione Penale, circa la penale rilevanza del cd. falso qualitativo, cioè del mendacio valutativo che, lungi dall'incidere sul risultato dell'esercizio o sul patrimonio netto, è comunque idoneo ad alterare la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa da parte dei destinatari della comunicazione.

La questione, come noto, era stata oggetto di acceso dibattito in dottrina e in giurisprudenza già all'indomani della riforma del diritto penale societario attuata con il d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61.

Il principale argomento invocato dalla dottrina maggioritaria per escludere la rilevanza penale del falso qualitativo era rappresentato dalla volontà, sin troppo esplicita, del legislatore delegato dell'epoca²: voltate le spalle alla trasparenza dell'informazione societaria, intesa come *“bene giuridico sovraindividuale e indisponibile”*³, il legislatore del 2002 aveva infatti individuato l'oggetto della tutela delle false comunicazioni sociali nell'interesse patrimoniale, del tutto disponibile, di soci e creditori, rendendo palpabile il passaggio *“dalla lunga marcia verso la trasparenza [...] alla rapida corsa verso l'opacità”*⁴.

² In particolare, a sostegno di questa tesi si indicava un passo della relazione governativa al d.lgs. n. 61/2002, nel quale l'introduzione di una *“clausola di minima rilevanza del falso”* veniva giustificata sulla base di questa considerazione: *“E' necessario operare una scelta, frutto del bilanciamento tra esigenze differenti, tra il rischio di consentire la costituzione di fondi e il rischio di incriminazioni per voci contestate di bilancio che rivestano un carattere oggettivamente marginale”* (On.le prof. avv. Gaetano Pecorella, seduta n. 25 del 27 luglio 2001, Resoconto stenografico dell'Assemblea, p. 43).

³ MONTAGNANI, *“Il mercato chi è?”: prime osservazioni sulla riforma del diritto (penale) societario, scritta dai vincitori*, in *Riv. soc.*, 2002, 05, p. 1139.

⁴ FOFFANI, *Riforma dei reati societari e tutela penale dell'informazione: dalla “lunga marcia verso la trasparenza” alla rapida corsa verso l'opacità*, in AA.VV., *Verso un nuovo diritto societario: contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi, S. Patriarca, Bologna, 2002, p. 329 ss.

Un chiaro indice a sostegno della tesi dell'irrelevanza penale del cd. falso qualitativo discendeva, poi, dalla formula *“la punibilità è comunque esclusa”* prevista dall'art. 2621, comma 3 e dall'art. 2622, comma 7, c.c. (vecchia formulazione): per molti autori, infatti, l'impiego di quell'espressione non poteva significare altro se non che *“le falsità di bilancio che si mantengono al di sotto dei valori indicati nelle soglie non sono comunque assoggettate a pena, quale che sia la natura e l'oggetto della falsità”*⁵.

Per la dottrina maggioritaria, dunque, l'eventuale tentativo di ricomprendere nella fattispecie di false comunicazioni sociali anche il mendacio incidente sulle valutazioni si sarebbe posto in netto contrasto con la dimensione privatistica che caratterizzava l'oggettività giuridica degli artt. 2621 e 2622 c.c. *post* riforma del 2002.

Anche la giurisprudenza di legittimità aveva avallato quell'impostazione: in uno dei pochi riscontri pretori sul tema, infatti, la Suprema Corte aveva affermato che *“il cd. falso qualitativo, che riguarda la mera falsità della causale della voce esposta [era] certamente estraneo alla nuova configurazione delittuosa del falso in bilancio”*⁶.

A conclusioni diverse era giunta una parte minoritaria, seppur autorevolissima, della dottrina: *“Nel sistema della legge delega, il fatto tipico delle false comunicazioni sociali è definito come alterazione sensibile della rappresentazione della situazione economica”*, di talché può *“venire in rilievo, in via di principio, l'alterazione di qualsiasi tipo di informazione rilevante per i destinatari”*⁷.

Quanto all'espressione *“la punibilità è comunque esclusa”*, la dottrina in commento aveva osservato che *“il «comunque» sarebbe da intendersi come riferito*

⁵ GIUNTA, *Le nuove fattispecie di false comunicazioni sociali*, in AA.VV., *La riforma dei reati societari: atti del seminario, Macerata, 21 marzo 2003*, a cura di C. Piergallini, Milano, 2004, p. 43.

⁶ Cass. pen., sez. V, 15 giugno 2006, n. 26343. Nello stesso senso, Cass. pen., 23 aprile 2003, in *Riv. pen.* 2003, II, p. 993.

⁷ PULITANÒ, *La riforma del diritto penale societario, fra dictum del legislatore e ragioni del diritto*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2002, II, p. 948.

*a tutti i casi in cui sia «possibile utilizzare le soglie», non, dunque, al falso qualitativo*⁸.

L'interpretazione proposta da quest'ultimo indirizzo dottrinale aveva evidentemente il pregio di “*relativizzare il significato delle soglie quantitative, riporta[ndo] in primo piano – come elemento centrale della fattispecie il requisito della alterazione sensibile*”⁹, di talché a fondare il giudizio di rilevanza del falso sarebbe stata l' idoneità della falsità a compromettere la funzione informativa della comunicazione sociale e, conseguentemente, le valutazioni dei destinatari.

Dopo questo brevissimo *excursus* circa gli orientamenti sorti nel vigore della previgente disciplina, occorre domandarsi se oggi, a seguito della riforma del 2015, la tesi dell'irrelevanza penale del falso qualitativo trovi elementi di ulteriore o definitivo accreditamento oppure se, al contrario, meriti di essere definitivamente abbandonata.

2. Le voci della giurisprudenza

2.1. Le sentenze Crespi e Banca Popolare dell'Alto Adige

Come noto, con le sentenze *Crespi* (Cass. pen., sez. V, 16 giugno 2015, n. 33774) e *Banca Popolare dell'Alto Adige* (Cass. pen., sez. V, 8 gennaio 2016, n. 6919), la Suprema Corte ha escluso dall'area del penalmente rilevante i cd. falsi valutativi: “*Il dato testuale e il confronto con la previgente formulazione degli artt. 2621 e 2622 – si legge in quelle pronunce – sono elementi indicativi della volontà legislativa di far venir meno la punibilità dei falsi valutativi*”.

Questi i principali argomenti a sostegno della tesi restrittiva:

⁸ PULITANÒ, *La riforma del diritto penale societario, fra dictum del legislatore e ragioni del diritto*, cit., p. 950.

⁹ PULITANÒ, *La riforma del diritto penale societario, fra dictum del legislatore e ragioni del diritto*, cit., p. 951.

- a. il legislatore del 2015, nel riformulare le fattispecie di cui agli artt. 2621 e 2622 c.c., ha circoscritto l'oggetto della condotta ai soli “*fatti materiali*”, eliminando qualsivoglia riferimento alle valutazioni;
- b. la legge n. 69/2015 ha quindi abbandonato la proposta di attribuire rilevanza penale alle “*informazioni false*”, espressione che sarebbe stata, invece, idonea a ricomprendere anche le componenti valutative;
- c. il delitto di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, previsto e punito dall'art. 2638 c.c., continua a punire gli stessi soggetti attivi del delitto di false comunicazioni sociali che, nelle comunicazioni dirette alle autorità pubbliche di vigilanza, “*espongono fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni*”.

Sulla scorta di tali rilievi, le sentenze in commento hanno chiosato che “*una lettura ancorata al canone interpretativo «ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit», non può trascurare la circostanza dell'inserimento di modifiche normative in un sistema che riguarda la rilevanza penale delle attività societarie con una non giustificata differenziazione dell'estensione della condotta tipizzata in paralleli ambiti operativi, quali quelli descritti dagli articoli 2621 e 2622 cod. civ., da una parte, e art. 2638 cod. civ., dall'altra, norme che, sebbene tutelino beni giuridici diversi, sono tutte finalizzate a sanzionare la frode nell'adempimento dei doveri informativi*”.

Di conseguenza, “*la soppressione di quel riferimento normativo [dell'espressione «ancorché oggetto di valutazioni», ndr] ha effettivamente ridotto l'estensione incriminatrice della norma alle appostazioni contabili che attingono fatti economici materiali, escludendone quelle prodotte da valutazioni pur se moventi da dati oggettivi*”.

Per la Suprema Corte, insomma, la conclusione sarebbe necessitata e non sarebbe superabile nemmeno a voler interpretare il termine “*materiale*” quale sinonimo di “*rilevante*”: una soluzione di questo tipo, infatti, troverebbe un ostacolo insormontabile proprio nel dato normativo e, in particolare, nella precisazione che la condotta penalmente rilevante *ex artt. 2621 e 2622 c.c.* deve riguardare “*«fatti», oltre che «materiali», anche «rilevanti»*” .

2.2. *Le indicazioni della sentenza Giovagnoli*

A conclusioni diametralmente opposte è giunta la sentenza *Giovagnoli* (Cass. pen., sez. V, 12 novembre 2015 – dep. 12 gennaio 2016, n. 890).

In quell'occasione, la Corte di Cassazione, dopo aver ricordato il processo di continua evoluzione normativa che ha interessato le fattispecie di false comunicazioni sociali, ha chiarito anzitutto che *“l’interpretazione deve, primariamente, confrontarsi con il dato attuale, nella sua pregnante significazione, e con la voluntas legis quale obiettivizzata e ‘storicizzata’ nel testo vigente, da ricostruire anche sul piano sistematico – nel contesto normativo di riferimento – senza che possano assumere alcun valore le contingenti intenzioni del legislatore di turno”*.

Per comprendere a pieno le ricadute applicative della legge n. 69/2015 sull’assetto normativo preesistente, dunque, occorre affiancare all’indagine sul dato testuale, una valutazione condotta alla stregua del criterio logico-sistematico e di quello teleologico.

Ebbene, la Suprema Corte ha escluso che *“la rimozione dal testo previgente della locuzione «ancorché oggetto di valutazioni» [...] possa, di per sé, assumere alcuna decisiva rilevanza”*, sostanzialmente sulla scorta delle seguenti argomentazioni:

- a. la proposizione concessiva *«ancorché»* ha una *“finalità ancillare, meramente esemplificativa e chiarificatrice del nucleo sostanziale della proposizione principale”*: di conseguenza, *“l’intervento in punta di penna del legislatore ha inteso ‘alleggerire’ il precipitato normativo, espungendo una precisazione reputata superflua, siccome mera superfetazione linguistica”*;
- b. espressioni quali *“materiali”* e *“rilevanti”* rappresentano *“termini squisitamente ‘tecnici’ e non comuni, siccome frutto di mera trasposizione letterale di formule lessicali in uso nelle scienze economiche anglo-americane e, soprattutto, nella legislazione comunitaria, la cui originaria matrice non può, certamente, ritenersi dissolta”*.

A tale ultimo proposito, si afferma che *“la qualificazione materiale si riconnette al concetto tecnico di materialità (o materiality), che, da tempo, gli economisti anglo-americani hanno adottato come criterio fondamentale di redazione dei bilanci di esercizio ed anche della revisione”*.

Il riferimento, evidentemente, è al documento con cui, il 12 agosto 1999, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ha affrontato il tema della rilevanza del mendacio societario affermando il principio secondo cui *“misstatements are not immaterial simply because they fall beneath a numerical threshold [...] qualitative factors may cause misstatements of quantitatively small amounts to be material”*¹⁰.

Ebbene, per la Suprema Corte il principio della materialità, siccome strettamente connesso a quello della cd. *“true and fair view”*¹¹ di matrice europea, è stato recepito, quale principio immanente del nostro ordinamento, dall’art. 2423, comma 2, c.c., a norma del 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”*.

Le medesime considerazioni valgono, *mutatis mutandis*, per quel che riguarda il termine *“rilevante”*: anche quest’espressione, infatti, *“è di stretta derivazione dal lessico della normativa comunitaria, riconnettendosi al concetto di rilevanza sancito dall’art. 2, punto 16, della Direttiva 2013/34/UE [...] che definisce «rilevante» lo stato dell’informazione «quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell’impresa», con la precisazione che «la rilevanza delle singole voci è giudicata nel contesto di altre voci analoghe»*¹².

¹⁰ SEC Staff Accounting Bulletin: No. 99 – Materiality, 12 august 1999, in *www.sec.gov*.

¹¹ Il riferimento, in particolare, è all’art. 2, comma 3, IV Direttiva CEE sul bilancio d’esercizio e art. 16, comma 3, VII Direttiva CEE sul bilancio consolidato.

¹² A tal proposito, la Suprema Corte ha inoltre affermato che *“la mancata riproposizione dello stesso aggettivo nell’individuazione delle condotte commissive necessarie ai fini del reato di cui all’art. 2622 cod. civ. in tema di società quotate – salvo a non voler pensare a non improbabile svista del legislatore – può trovare verosimile giustificazione alla luce del particolare (e più rigoroso) regime di garanzia cui è sottoposta quella peculiare tipologia societaria (oltre all’obbligo del previo controllo del bilancio da parte di società di revisione)”*.

La riprova che il legislatore abbia inteso utilizzare, come criterio di selezione dei fatti puniti a norma dei novellati artt. 2621 e 2622 c.c., proprio il criterio della *rilevanza* nell'accezione da ultimo descritta, sarebbe rappresentata dall'introduzione dei nuovi artt. 2621 *bis* (*Fatti di lieve entità*) e 2621 *ter* c.c. (*Non punibilità per particolare tenuità*), che prevedono rispettivamente una diminuzione della pena e l'esclusione della punibilità qualora la natura, le dimensioni della società, le modalità o gli effetti della condotta, ovvero l'entità dell'eventuale danno cagionato alla società, ai soci o ai creditori, siano di particolare tenuità.

Ma vi è di più: per i giudici di legittimità, il ricorso al criterio della “*rilevanza*” funge anche da “*contrappeso all'eliminazione delle soglie di punibilità e del riferimento alle valutazioni estimative [...] per riaffermare il potere discrezionale del giudice in materia di accertamento del coefficiente di significatività [...] della falsa rappresentazione, da apprezzarsi in concreto al di là di ogni predeterminazione positiva in termini quantitativi*”.

Per la sentenza *Giovagnoli*, insomma, concetti come quelli di “*materialità*” e di “*rilevanza*” devono essere necessariamente apprezzati “*in rapporto alla funzione precipua dell'informazione, cui sono preordinati i bilanci e le altre comunicazioni sociali dirette ai soci e al pubblico, nel senso che l'informazione non deve essere 'fuorviante', tale, cioè, da influenzare, in modo distorto, le decisioni degli utilizzatori*”.

In questo scenario, anche la nozione di “*fatto*” deve necessariamente essere rivalutata, dovendo invero essere intesa “*nell'accezione tecnica [...] di dato informativo della realtà che i bilanci e le altre comunicazioni, obbligatorie per legge, sono destinati a proiettare all'esterno*”.

Fatte queste premesse, la Suprema Corte risolve la questione della rilevanza penale del “*falso cd. valutativo o qualitativo*”, inteso come falsa rappresentazione del fatto oggetto di valutazione, osservando anzitutto come “*il significato di un qualsiasi enunciato dipende dall'uso che se ne fa nel contesto dell'enunciazione, sicché non è la sua struttura linguistica bensì la sua destinazione comunicativa ad assegnare una possibile funzione informativa a un qualsiasi enunciato*”.

Costituendo la redazione del bilancio “*un'attività prettamente speculativa e valutativa, al pari di ogni altra che esprima giudizi di valore*”, è evidente che anche le

valutazioni debbano necessariamente essere ricomprese nell'ambito della nozione di “*rappresentazione dei «fatti materiali e rilevanti»*”: anche queste ultime, dunque, sono idonee a determinare, per riprendere un'espressione cara al testo unico dell'intermediazione finanziaria, una “*alterazione sensibile*” della rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene.

La Suprema Corte ha quindi affermato il seguente principio di diritto: “*Nell'art. 2621 cod. civ. 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. Infatti, qualora intervengano in contesti che implicino accettazione di parametri di valutazione normativamente determinati o, comunque, tecnicamente indiscussi, anche gli enunciati valutativi sono idonei ad assolvere ad una funzione informativa e possono, quindi, dirsi veri o falsi*”.

Un'ultima postilla prima di chiudere definitivamente sul punto.

La sentenza *Giovagnoli* ha affrontato, da ultimo, anche il tema dell'asserita differenziazione della nuova formulazione degli artt. 2621 e 2622 c.c. rispetto alla fattispecie di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, censurando le pronunce *Crespi* e *Banca Popolare dell'Alto Adige* nella parte in cui fanno discendere la tesi dell'irrelevanza penale del falso valutativo dal mantenimento, all'interno della disposizione di cui all'art. 2638 c.c., del sintagma “*ancorché oggetto di valutazioni*”.

A voler ritenere praticabile quella tesi, infatti, “*si avrebbe il risultato paradossale – e forse di dubbia costituzionalità – che la redazione di uno stesso bilancio, recante falsi valutativi, sarebbe penalmente irrilevante se diretto ai soci ed al pubblico e penalmente rilevante se rivolto alle autorità pubbliche di vigilanza*”.

3. Il rinnovato interesse per la trasparenza dell'informazione societaria

Il dibattito sulla rilevanza penale del falso qualitativo non può che partire – ad avviso di chi scrive – da una profonda riflessione sul tema dell'oggettività giuridica protetta dai novellati artt. 2621 e 2622 c.c.: invero, *“l'indagine sul bene-interesse alla cui protezione è predisposta la comminatoria di una sanzione criminale [...] presenta particolare rilievo nei confronti degli illeciti penali societari. In tali illeciti la mancanza di una collocazione sistematica, di un non sempre ben definito nomen juris, di una tradizione storica e talora anche di una sufficiente elaborazione scientifica, rende non poco arduo il compito di individuare la ratio dell'incriminazione e l'oggetto di tutela. Né, d'altro lato, da quest'ultimo è concesso prescindere”*¹³.

Orbene, lo spirito della riforma del 2015 emerge chiaramente dalla relazione al disegno di legge n. 19/2015, che aveva motivato così la proposta di modifica del falso in bilancio: *“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. Anche alla luce della crisi dei mercati internazionali la normativa penale in materia societaria va rivista: la correttezza di tale normativa rappresenta un presupposto indefettibile per garantire la trasparenza delle vicende societarie e, quindi, l'affidamento dei terzi all'andamento delle società. Le modifiche al diritto penale commerciale del 2002 hanno pregiudicato in maniera gravissima l'affidamento dei terzi facendo venir meno la trasparenza dei bilanci delle società”*.

La legge 27 maggio 2015, n. 69 ha quindi preso atto dell'inadeguatezza della disciplina previgente, orientata verso una protezione di stampo essenzialmente patrimoniale ed endosocietario, di talché, oggi, *“la prospettiva dell'informazione societaria è la sola nella quale la norma acquista piena intelligibilità”*¹⁴.

¹³ CONTI, *Disposizioni penali in materia di società e consorzi*, in *Commentario del codice civile*, a cura di F. Galgano, Bologna-Roma, 2004, p. 34.

¹⁴ PEDRAZZI, *Profili penali dell'informazione societaria*, in AA.VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 1129.

Il fenomeno è l'inevitabile riflesso del mutato atteggiamento della normativa extrapenale di riferimento, legato precisamente al progressivo arretramento del cd. *"mito della riservatezza"*, che caratterizzava sino a qualche decennio fa la realtà delle società di capitali, sotto l'impulso della contrapposta *"filosofia della trasparenza"*¹⁵

Rebus sic stantibus, è evidente che anche l'errata valutazione di una posta del bilancio è di per sé idonea ad alterare sensibilmente la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società e, di conseguenza, ad influenzare il patrimonio informativo di soci, creditori e terzi: invero, *"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"*¹⁶.

D'altra parte, dichiarare che con le nuove norme incriminatrici del falso in bilancio si intenda tutelare l'informazione societaria ed escludere, al contempo, la punibilità del mendacio incidente su componenti valutative, comporterebbe risultati a dir poco paradossali.

Riprendendo un esempio già utilizzato dalla dottrina: se il falsificatore del bilancio espone una falsa consistenza del magazzino, affermando che esso consta di 500 pezzi (i quali in realtà sono 1000) del valore (corretto) di 10 euro ciascuno, commette il reato, in quanto la falsità cade su un fatto della realtà sensibile; se, invece, il redattore afferma che i pezzi sono 1000, ognuno del valore di 5 euro, stando all'impostazione secondo cui le valutazioni sarebbero penalmente irrilevanti, non

¹⁵ Si consideri, a tal proposito, che l'articolo 8 della Convenzione OCSE del 17 dicembre 1997 (*«Lotta alla corruzione di pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni commerciali internazionali»*), resa esecutiva con la legge n. 300/2000, stabilisce che *"per combattere la corruzione dei pubblici ufficiali stranieri in modo efficace, ciascuna Parte deve adottare le misure necessarie, nel quadro delle proprie leggi e regolamenti concernenti la tenuta di libri e scritture, la diffusione di rendiconti finanziari, le norme sulla contabilità e la verifica dei conti, per vietare l'istituzione di contabilità fuori bilancio, l'effettuazione di operazioni non registrate o non adeguatamente identificate, l'iscrizione di spese inesistenti, l'iscrizione di passività il cui oggetto sia indicato in modo scorretto e l'uso di documenti falsi da parte di imprese soggette a dette leggi e regolamenti, allo scopo di corrompere pubblici ufficiali stranieri o di occultare tale corruzione"* (paragrafo 1), invitando *"ciascuna Parte deve prevedere sanzioni civili, amministrative o penali efficaci, proporzionate e dissuasive per tali omissioni e falsificazioni di libri e scritture contabili e delle comunicazioni finanziarie di tali imprese"* (paragrafo 2).

¹⁶ CARACCIOLI, *Reati di mendacio e valutazioni*, Milano, 1964, p. 14.

commetterebbe il reato di false comunicazioni sociali, in quanto la valutazione fraudolenta non discenderebbe da un fatto materiale falso, essendo inesatto soltanto il valore assegnato ai singoli pezzi.

Ebbene, ritenere punibili le sole valutazioni aventi ad oggetto un fatto falso, escludendo dall'area del penalmente rilevante quelle inerenti ad un fatto storicamente vero, non è logicamente ammissibile, proprio alla luce del rinnovato interesse per la trasparenza dell'informazione societaria da parte del legislatore del 2015.

Al fine di delimitare il concetto di valutazione penalmente rilevante, dunque, ciò che conta non è tanto la materialità del fatto alla base della stima, come correttamente affermato dalla sentenza *Giovagnoli* quanto piuttosto l'inerenza della falsità ai contenuti dei veicoli informativi previsti dalla fattispecie, di talché rimarranno estromesse dall'area del penalmente rilevante solo le stime prognostiche, del tutto svincolate da dati storici e oggettivi.

4. La valorizzazione del requisito della “rilevanza”

Un ulteriore argomento a conferma della rilevanza penale del cd. falso qualitativo è rappresentato, a parere di scrive, dalla circostanza che i “*fatti materiali*”, oggetto dell'esposizione o dell'omissione punibile, devono essere “*rilevanti*”, devono, cioè, essere dotati di un margine di significatività tale da giustificare il ricorso allo strumento penale.

In altri termini, il falso deve cadere necessariamente su di un contenuto informativo di qualche rilevanza: esso, infatti, viene “*represso non per un astratto amore di verità, ma come strumento di inganno dell'interlocutore*”¹⁷.

La clausola in esame identifica un elemento elastico della fattispecie penale che, al pari del previgente requisito della “*alterazione sensibile*” (ancora oggi previsto quale elemento costitutivo della fattispecie di aggio *ex artt* 2637 c.c. e 185 TUF) “*si riferisce a realtà quantitative senza concretizzarle in termini numerici,*

¹⁷ PEDRAZZI, *Profili penali dell'informazione societaria*, cit., p. 1130.

ma indicando il parametro valutativo cui ricorrere per qualificare il singolo caso concreto”¹⁸.

Orbene, ad avviso di chi scrive il tentativo di razionalizzare il sistema non può prescindere da una valorizzazione del requisito della “rilevanza”: è “rilevante” qualunque “fatto materiale” idoneo ad incidere sul patrimonio conoscitivo del destinatario della comunicazione sociale.

Il destinatario delle comunicazioni sociali (socio, creditore o terzo), vale a dire il soggetto rispetto al quale parametrare la rilevanza del “fatto materiale”, può essere alternativamente identificato con:

- a. una figura “modello” di socio, di creditore o di terzo, attraverso un accertamento di tipo oggettivo;
- b. il singolo socio, il singolo creditore o il singolo terzo, attraverso un accertamento di tipo soggettivo.

Nel primo caso, la verifica dell’idoneità del “fatto materiale” ad incidere sul patrimonio conoscitivo del destinatario della comunicazione sociale subirà una parziale astrazione; nella seconda ipotesi, invece, l’accertamento raggiungerà il massimo della concretezza ma ad un prezzo forse inaccettabile: far dipendere l’esistenza di elemento costitutivo della fattispecie dalle percezioni soggettive di quanti abbiano subito un pregiudizio dalla condotta illecita.

Proprio per evitare che l’accertamento in esame si ponga su di un piano eccessivamente personalistico, la dottrina sviluppatasi in materia di abusi di mercato¹⁹ suggerisce di individuare tante figure “tipo”, ognuna aderente al concreto mercato di riferimento in cui opera il manipolatore dell’informazione societaria: il soggetto così delineato possiederà, pertanto, caratteristiche comuni a tutti coloro che ricevono le comunicazioni sociali nel medesimo momento e sul medesimo mercato in cui opera la società.

¹⁸ CONSULICH, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell’investimento mobiliare*, Milano, 2010, p. 361.

¹⁹ SEMINARA, *Disclose or abstain? La nozione di informazione privilegiata tra obblighi di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 03, par. 2.3.; nello stesso senso, CONSULICH, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell’investimento mobiliare*, cit., p. 367.

Si tratta di un'impostazione seguita anche dal Tribunale di Torino in una recente sentenza riguardante, però, un'ipotesi di aggio informativo²⁰: in quell'occasione, i giudici di merito, al fine di accertare se vi fosse stata una "alterazione sensibile" del prezzo degli strumenti finanziari, hanno tenuto in debita considerazione le caratteristiche del mercato nonché la tipologia degli strumenti finanziari oggetto dell'operazione manipolativa.

Posto, infatti, che la rilevanza della variazione dei prezzi dipende dalle "aspettative informative dell'investitore tipo di quel mercato manipolativo in concreto"²¹, sarebbe risultato alquanto irrealistico fissare *ex ante* e in astratto una soglia percentuale o numerica di rilevanza del fatto, valida per tutti i mercati, per tutti gli strumenti finanziari e, soprattutto, per tutti gli investitori.

Orbene, ad avviso di chi scrive le medesime considerazioni devono valere, *mutatis mutandis*, anche rispetto al falso in bilancio: l'idoneità del "fatto materiale" a incidere sul patrimonio conoscitivo del destinatario "tipo" della comunicazione sociale diventa lo strumento per qualificare un bilancio come falso e, in definitiva, per ritenere integrata la fattispecie di cui all'art. 2621 c.c., a prescindere da ogni altra considerazione.

²⁰ Trib. Torino, 7 novembre 2008, in *Iusexplorer*: "Per la determinazione del concetto di influenza sensibile (che ha natura eminentemente relativa in quanto strettamente collegata alle caratteristiche specifiche dello strumento finanziario al quale la notizia falsa si riferisce) ed al fine di riplasmarne il contenuto che si assume eccessivamente generico e svelarne l'aderenza al principio di determinatezza, è ben possibile (ed, anzi, occorre) riferirsi ad una serie di diversi fattori, che vanno dalla concreta situazione di mercato nell'ambito della quale si colloca la condotta incriminata, ai mezzi adoperati (quali, l'autorevolezza della fonte da cui promana la notizia, il tono di sicurezza con cui è stata esposta e comunicata, il risalto che è stato attribuito alla falsa notizia), nonché allo "spessore" del mercato stesso in relazione alle specifiche caratteristiche dello strumento finanziario e al volume delle negoziazioni, posto che la medesima falsa notizia appare ovviamente in grado di produrre effetti radicalmente differenti in relazione a titoli oggetto di pochissime transazioni o, al contrario, oggetto di un numero consistente di negoziazioni (ciò che rende evidente, peraltro, come la rigida fissazione di limiti o parametri fissi potrebbe risultare nient'affatto espressiva del carattere sensibile dell'influenza)".

²¹ CONSULICH, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, cit., p. 369.



Non v'è chi non veda, allora, come la rilevanza del “*fatto materiale*” finisca per assumere un rilievo decisivo anche rispetto al tema della punibilità del falso qualitativo.

Ferma restando ogni indagine circa la possibilità di ricomprendere anche le valutazioni nel campo semantico “*fatti materiali*”, l'interprete dovrà valutare se l'oggetto dell'esposizione o dell'omissione rilevante *ex art. 2621 c.c.* sia idoneo ad incidere sul patrimonio conoscitivo del destinatario “tipo” della comunicazione sociale; se sia idoneo, cioè, a determinare in capo al quel soggetto una “*alterazione sensibile*” della rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene.