

### *Il Sarbanes-Oxley Act del 2002 ed i suoi riflessi sulle società europee*

#### **I. Introduzione**

Con la firma del *Sarbanes-Oxley Act*, il 30 giugno 2002, il Presidente George W. Bush ha promulgato quella che, non senza enfasi, è stata definita come la più estesa riforma del diritto societario americano dai tempi della Grande Depressione<sup>1</sup>. Il provvedimento, concepito sull'onda dei recenti scandali finanziari, persegue obiettivi di credibilità e trasparenza dell'amministrazione societaria e contabile e si traduce in un'importante riforma strutturale della *corporate governance*. La Legge prevede un incremento degli obblighi di comunicazione a carico delle società emittenti, inasprisce le sanzioni penali per i reati finanziari, contiene norme dirette a favorire la precisione e l'affidabilità della certificazione finanziaria e introduce una nuova regolamentazione dell'attività di revisione contabile, creando una commissione *ad hoc* per le aziende di revisione.

Mentre alcuni articoli della Legge hanno esecutorietà immediata, altre disposizioni

corrispondono a principi-quadro che richiedono l'intervento attuativo della *Security Exchange Commission* ("SEC"). Finora, la SEC ha emanato dei regolamenti esecutivi in materia di certificazioni contabili, *corporate governance*, obblighi di comunicazione, responsabilità professionale dei consulenti legali interni ed esterni ed indipendenza dei revisori contabili<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> In particolare, sono entrate in vigore simultaneamente alla pubblicazione della Legge: il divieto di concedere mutui ad amministratori e consiglieri (cfr., parte III, par. 2.1 *infra*), l'obbligo di restituzione da parte di CEO/CFO di incentivi e profitti (cfr., par. 2.2 *infra*) e le norme sulla protezione dei c.d. "whistleblowers". Le disposizioni della Sezione 302 del *Sarbanes-Oxley Act* sulla certificazione delle relazioni finanziarie periodiche sono state rese esecutive con l'*adopting release* emanato il 28 agosto 2002 (cfr., parte III, par. 1.1 *infra*). Allo stesso modo, recenti *releases* adottati della SEC hanno dato attuazione, attraverso l'emanazione di c.d. *final rules*, alle disposizioni della Legge in materia di codice etico ed esperto in materie finanziarie (cfr., par. 3.1 *infra*), transazioni non riportate in bilancio (cfr., par. 3.2 *infra*), *non-GAAP financial measures* (cfr., nota 47 *infra*), nonché alle norme sull'indipendenza dei revisori contabili (cfr., par. 4.1 *infra*). Inoltre, il 9 aprile 2003, la SEC ha adottato delle *final rules* in materia di indipendenza dell'*audit committee*, dando attuazione alla delega di cui alla Sezione 301 della Legge. Come si vedrà *infra* (cfr., parte IV, par. 1), l'esecutorietà degli obblighi previsti dalla *Rule 10A-3* in materia di *audit committee* è subordinata all'adozione da parte delle borse nazionali di regolamenti condizionanti l'ammissione alla quotazione nei propri listini agli *standards* minimi fissati dalla SEC.

<sup>1</sup> Cfr., *Sarbanes-Oxley Act of 2002, 107th Cong. (2002)*, H.R. 3763 (la "Legge").

La Legge, nella sua interezza, si applica genericamente, senza altre specificazioni, alla categoria degli *issuers*, come definita dalla Sezione 2(a)(7) della Legge. Tale riferimento vale ad estendere la nuova disciplina **a tutte le società emittenti, statunitensi o straniere**<sup>3</sup> che: a) abbiano titoli quotati, ai sensi della Sezione 12 del *Securities Exchange Act* (“*Exchange Act*”), presso un *U.S. exchange* o *Nasdaq*; b) siano comunque soggette ad obblighi di comunicazione in base alla Sezione 15(d) dello stesso atto<sup>4</sup>; c) abbiano depositato un *registration statement* al fine di procedere ad un’offerta pubblica di *securities* sul mercato statunitense, ai sensi del *Securities Act* del 1933.

La Legge, quindi, è applicabile:

- alle società europee quotate negli Stati Uniti o che intendano procedere ad un’offerta pubblica di *securities* per la quotazione sul mercato statunitense o, ancora, che siano,

<sup>3</sup> Ai sensi della *SEC Rule 3b-4*, si definisce *foreign private issuer* ogni società costituita fuori dagli Stati Uniti che abbia i due seguenti requisiti: 1) che persone residenti negli Stati Uniti non detengano direttamente o indirettamente la maggioranza delle azioni della società; 2) che la maggioranza degli amministratori non sia composta da cittadini statunitensi o da residenti negli Stati Uniti; o che il *business* dell’emittente sia gestito al di fuori degli Stati Uniti; o, infine, che la maggior parte del patrimonio sia situato al di fuori degli Stati Uniti.

<sup>4</sup> Si segnala, infatti, che, ai sensi dell’*Exchange Act*, sono soggette agli obblighi di comunicazione presso la SEC, e quindi sottoposte alla Legge, in qualità di *reporting issuers*, le società statunitensi anche non quotate che abbiano un patrimonio superiore a 10 milioni di dollari e un numero di azionisti nel mondo superiore a cinquecento. Come si dirà *infra*, i suddetti obblighi di comunicazione sorgono altresì per le società non statunitensi, anche non quotate, che, oltre ai requisiti previsti per le società statunitensi, abbiano un numero di azionisti residenti negli Stati Uniti pari o superiore a trecento.

comunque, soggette ad un obbligo di comunicazione nei confronti della SEC, laddove, per esempio, abbiano un patrimonio superiore a 10 milioni di dollari e un numero di azionisti nel mondo superiore a cinquecento, di cui almeno trecento residenti negli Stati Uniti<sup>5</sup>; un’esenzione dagli obblighi di comunicazione è prevista per le società non statunitensi il cui unico contatto con i mercati americani avviene tramite investitori istituzionali ai sensi della *SEC Rule 144A* del 1990 o le cui azioni sono soggette al *Level 1 American Depository Receipts* (“*ADRs*”)<sup>6</sup>;

- a quelle società europee che, pur non quotate in una borsa statunitense, siano però controllate da un *issuer* statunitense<sup>7</sup>;
- alle società di revisione non statunitensi che svolgono attività di certificazione in favore degli *issuers* non statunitensi.

I regolamenti di attuazione emanati ad oggi dalla SEC hanno reso esplicita

<sup>5</sup> La Legge *non si applica* alle società non statunitensi che beneficiano dell’esenzione prevista alla Sezione 12g3-2(b) dell’*Exchange Act*. Centinaia di società straniere hanno beneficiato di tale esenzione. Nella lista più recente, pubblicata il 1° maggio 2002, disponibile al sito Internet [www.sec.gov/rules/other/34-45855.htm](http://www.sec.gov/rules/other/34-45855.htm), compaiono le seguenti società italiane: AEM S.p.A., Banca Popolare di Brescia, Banca Popolare di Lodi, Cassa di Risparmio di Firenze, Davide Campari Milano S.p.A., ERG S.p.A., Interpump Group S.p.A., Olivetti S.p.A. e Saipem S.p.A..

<sup>6</sup> Il *Level 1 American Depository Receipts* rappresenta la categoria base di ADRs (vale a dire, titoli negoziabili sui mercati statunitensi che rappresentano un numero determinato di azioni di una società non statunitense). Ricorrono al *Level 1* le società non statunitensi che non hanno i requisiti o l’intenzione di quotarsi presso una borsa statunitense.

<sup>7</sup> Si veda l’intervento di SPAVENTA, in occasione del

l'applicabilità di taluni precetti alle emittenti straniere, mentre soltanto in limitate e circoscritte ipotesi (che qui di seguito enumereremo, ove rilevanti) le regole di attuazione hanno previsto delle esplicite esenzioni.

Lo scopo della presente *newsletter* è di presentare sinteticamente il contenuto degli obblighi che gravano sulle società emittenti italiane soggette alla Legge, prestando particolare attenzione alle questioni interpretative sottese all'applicazione dei precetti e alle difficoltà pratiche legate all'adempimento dei relativi obblighi. Motivi di complessità derivano dalla *dimensione extra-territoriale della Legge e dalla manifesta incompatibilità di diverse norme con la normativa italiana vigente*. Il dilemma che rischia di presentarsi ad amministratori e legali delle società di indirizzo è amplificato dalla severità delle sanzioni previste dalla Legge. Ciò che si ritiene ne consegua è la necessità di avvalersi di una base di risorse dotate della professionalità ed esperienza necessarie per districarsi nel coacervo di regole e

Convegno Assiom-Associazione Italiana Operatori Mercati dei Capitali, "*Corporate governance e strutture del mercato*", Montecatini, 19 ottobre 2002, disponibile sul sito internet [www.consob.it](http://www.consob.it). Infatti, uno degli elementi fondamentali per realizzare un effettivo programma di *corporate governance* è quello della sua promozione e applicazione all'intero gruppo societario. Ciò significa che la società deve effettivamente comunicare il programma a tutti i dipendenti e renderli attivi partecipanti dello stesso. Esistono ragioni di ordine legale che fondano tali obblighi: innanzitutto, molte società statunitensi con uffici all'estero assumono dipendenti statunitensi, che sono soggetti alla legge penale statunitense ovunque essi si trovino; inoltre, molte società straniere possono essere di fatto controllate da una società statunitense, restando così sottoposte ad alcune leggi statunitensi. Alla luce di tutto ciò, la multinazionale statunitense può ottenere il rispetto dei suoi programmi di *corporate governance* ad ampio raggio.

garantire il puntuale adempimento dei relativi obblighi.

## ***II. Il problema dell'extraterritorialità-Reazioni europee alla Legge***

### **II. 1. Il problema dell'extraterritorialità**

Con la Legge in commento torna di attualità la problematica relativa alla c.d. *extraterritorialità* delle leggi e della giurisdizione statunitense, ossia alla tendenza, da parte degli Stati Uniti, a legiferare con effetti extraterritoriali, al di fuori di trattati e al di fuori di procedure di formale cooperazione tra autorità statunitensi e quelle di altri Stati<sup>8</sup>.

Gli ambiti nei quali il principio dell'extraterritorialità della giurisdizione statunitense si è manifestato con maggiore intensità e frequenza in passato sono: lotta alla droga, riciclaggio di denaro sporco, *insider trading*, pratiche illecite di concorrenza e segreto bancario. Tra questi, con particolare riferimento al *money laundering*, si ricorda che le norme del *Money Laundering Control Act* del 1986 si applicano non soltanto agli uffici di banche straniere negli Stati Uniti ma anche alle sedi centrali e agli uffici non stabiliti negli Stati Uniti. Ancora, si sono verificati molti casi nei quali le autorità statunitensi hanno ordinato a banche straniere aventi filiali negli Stati Uniti di bloccare depositi anche se costituiti presso filiali stabilite al di fuori degli Stati

<sup>8</sup> GARONE, *Extraterritorialità della jurisdiction statunitense*, in *Riv. dir. comm. int.*, 1996, fasc. 2-3 (settembre), pp. 557-564.

Uniti (c.d. *extraterritorial freeze orders*)<sup>9</sup>.

Con specifico riferimento all'ordinamento italiano, un'ipotesi di extraterritorialità delle norme nazionali è rinvenibile in diritto bancario nel d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (qui di seguito "TUB"). La disciplina dei gruppi bancari, come è noto, è fondata sul principio dell'*Home Country Control*<sup>10</sup>, in base al quale perché sia applicabile la disciplina italiana è sufficiente che la capogruppo sia una banca italiana a prescindere dalla nazionalità delle altre componenti del gruppo. In particolare, esistono disposizioni che impongono determinati comportamenti, nell'ambito della *vigilanza consolidata*, agli amministratori delle società estere componenti del gruppo bancario<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> GARONE, *op. cit.*, pp. 559-561. Secondo l'Autore, "in caso di provvedimenti amministrativi, come quelli emessi dalla SEC, sebbene ciò non fosse esplicitato formalmente, spesso è risultato chiaro che il provvedimento intendeva essere applicato in tutto il mondo".

<sup>10</sup> Si veda, SANTA MARIA, voce *Società (dir. Int. Priv.)*, in *Enc. Giur. Treccani*, Roma, 1989; ID., *Spunti di riflessione sulla norma di diritto internazionale privato in materia di società ed altri enti*, in *Riv. soc.*, 1996, pp. 1093 ss.

<sup>11</sup> Cfr., SANTA MARIA, *Consolidated supervision of a banking group in the relations between Italy and Poland*, in *Comunicazioni e Studi*, 2002, pp. 299 ss. Tra le disposizioni che presentano profili di extraterritorialità sono di particolare rilevanza quelle contenute nell'art. 64, par. 4, TUB, che impongono agli amministratori delle controllate, anche estere, di "dare attuazione alle disposizioni emanate dalla capogruppo in esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del gruppo" e di "fornire ogni dato e informazione alla capogruppo per l'emanazione delle disposizioni da parte di quest'ultima". Tali disposizioni, secondo l'Autore, sono da considerarsi come norme di applicazione necessaria secondo l'art. 17 della l. 31 maggio 1995, n. 218.

*Avanti ad un'autorità statunitense*, sia essa amministrativa o giudiziaria, una società italiana che rientri, in ipotesi, nell'ambito di applicazione della Legge è necessariamente soggetta alle prescrizioni contenute nella stessa. L'unica "forma di difesa", a carattere preventivo, risiede nella possibilità per le società europee di ottenere dalla SEC esenzioni (che in parte sono state concesse, come si vedrà *infra*), in via generale o in via individuale, a seguito di negoziati di tipo politico.

Diversa sarebbe l'ipotesi di applicazione *indiretta* della Legge *da parte di un giudice italiano*, chiamato ad applicarne le disposizioni a seguito dei rinvii internazionalprivatistici o a riconoscere una sentenza o un provvedimento statunitense che ne faccia applicazione diretta. In ambedue i casi, la società italiana o il dipendente italiano potranno eventualmente invocare il limite dell'ordine pubblico internazionale (artt. 16 e 64 della l. 31 maggio 1995, n. 218)<sup>12</sup>.

## II.2. Le reazioni europee

Il Commissario europeo per il Mercato Interno, Frits Bolkestein, ha affrontato in alcuni suoi interventi pubblici l'argomento relativo agli effetti che la Legge potrebbe avere per le imprese comunitarie<sup>13</sup>. Rispondendo ad

<sup>12</sup> Si ricorda, sul punto, che alcune disposizioni contenute nella Legge potrebbero scontrarsi con le norme di applicazione necessaria che si rinvengono nell'ordinamento italiano. A titolo di esempio, si ricorda che la Sezione 304 della Legge - che obbliga in determinate ipotesi l'amministratore delegato e il direttore finanziario delle società quotate a rimborsare ogni *bonus* - pone seri dubbi di compatibilità con il diritto italiano del lavoro (si veda *infra*).

un'interrogazione parlamentare per conto della Commissione in data 26 settembre 2002<sup>14</sup>, lo stesso Bolkenstein ha dichiarato: *“la Commissione è preoccupata per gli effetti a lungo termine che la legge Sarbanes-Oxley potrebbe avere per le imprese comunitarie quotate in borsa negli Stati Uniti, per le filiali straniere di imprese americane e per le imprese di revisione dei conti comunitarie. Alla Commissione, peraltro, risulta che, in seguito ai regolamenti applicativi che dovrebbero essere adottati dalla Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti, dovrebbe esservi spazio sufficiente per concedere alcune esenzioni alle imprese di revisione dei conti straniere. Per quanto riguarda le società straniere quotate negli Stati Uniti, la Securities and Exchange Commission dispone di limitate facoltà di esonero; tuttavia, potrebbe esservi la possibilità di applicare la normativa in maniera compatibile con la legislazione e la prassi dei paesi di provenienza delle società quotate”*.

Nella stessa occasione, la Commissione ha comunque garantito di voler proseguire il dialogo con la SEC a livello politico e tecnico, allo scopo di ridurre al minimo le duplicazioni di norme societarie e requisiti contabili fra la Legge e il diritto comunitario.

Nel Settimo Rapporto della

<sup>13</sup> Si veda, tra gli altri, il discorso di Frits Bolkenstein, *“Financial Markets – a matter of trust”*, tenuto ad Amsterdam il 6 ottobre 2002.

<sup>14</sup> Risposta di Frits Bolkenstein per conto della Commissione del 26 settembre 2002 all'interrogazione scritta P-2537, in *GUCE C 28E/247* del 6 febbraio 2003.

Commissione sui Servizi Finanziari<sup>15</sup>, si legge che l'adozione della Legge è un esempio dell'impatto globale che *decisioni nazionali* possono avere sul settore finanziario considerato nel suo complesso.

Tra le reazioni delle imprese europee, si segnala la ferma posizione della Federazione delle Industrie Tedesche (BDI) che, per prima, ha contestato la validità della Legge sostenendone l'incompatibilità con il diritto tedesco nonché con quello comunitario. La stessa UNICE (*Union of Industrial and Employers' Confederation of Europe*), nei suoi commenti al *Sarbanes-Oxley Act* del 10 ottobre 2002, manifesta le proprie preoccupazioni in relazione alla circostanza che la Legge *non opera alcuna distinzione* tra le società statunitensi e quelle straniere i cui titoli azionari sono quotati negli Stati Uniti. In particolare, l'UNICE evidenzia il rischio di un potenziale “conflitto tra legislazioni” specie in relazione alle varie normative nazionali in tema di *corporate governance*. A supporto di tali tesi, l'UNICE effettua un'analisi comparativa

<sup>15</sup> Si veda il *Seventh Report, Financial Services, Meeting the Barcelona Priorities & Looking Ahead: Implementation* del 3 dicembre 2002, p. 12. Nel corso dei loro costanti contatti con il *Federal Reserve Board* e con la SEC, la Commissione e gli Stati membri avrebbero individuato alcuni degli effetti indesiderati della normativa statunitense e, in particolare, hanno messo in luce sette questioni da risolvere; si tratta, precisamente, di *“registration of EU audit firms, US access to EU audit working papers, auditor independence, audit committee requirements, loans to directors, certification of financial reports and certification of internal controls”*. Si veda anche il *18th Annual Report on US Barriers to trade and investment* (Comunicato stampa del 20 novembre 2002), ove sono messi in luce i potenziali effetti distorsivi della Legge sulle relazioni commerciali bilaterali tra Unione europea e Stati Uniti. Si veda, infine, la recente Comunicazione della Commissione al Consiglio ed al Parlamento europeo, *Reinforcing the statutory audit in the EU*, del 21 maggio 2003, citata *infra*.

tra il *Sarbanes-Oxley Act* e le leggi nazionali di nove Stati europei, tra cui l'Italia.

Per quello che attiene all'Italia, va ricordata la lettera del Presidente dell'Assonime all'ex *Chairman* della SEC, Harvey Pitt, del 29 ottobre 2002, avente lo scopo, nel sottolineare le profonde differenze tra la legislazione italiana in materia di *corporate governance* e la nuova normativa statunitense, di *ottenere un'esenzione* dall'applicazione di alcune sezioni dello stesso *Sarbanes-Oxley Act* in favore delle imprese italiane quotate alla Borsa americana (che, attualmente, sono undici<sup>16</sup>).

La SEC, nelle proposte di modifica dei regolamenti della Legge dell'8 gennaio 2003 ("*Proposed Rule*"), è parsa favorevole ad accordare un'esenzione alle imprese straniere (dal rispetto di alcuni dei requisiti introdotti dalla Sezione 301) che, ai sensi della rispettiva legge nazionale, fossero già dotate di organi di controllo analoghi all'*audit committee*<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Si tratta di Fiat, Eni, Enel, San Paolo-IMI, Benetton, Luxottica e Ducati che sono presenti sia sui listini di Piazza Affari che su quelli di Wall Street. Ad esse si aggiungono, poi, Natuzzi, De Rigo e Fila Holding, i cui titoli vengono scambiati soltanto alla Borsa di New York. Più coinvolte appaiono invece Francia, Germania e Gran Bretagna che contano, rispettivamente, 22, 24 e 47 società quotate anche a Wall Street.

<sup>17</sup> La SEC, nella *Proposed Rule*, ha riconosciuto come legittime le richieste europee (specie tedesche) e giapponesi. In Germania, infatti, l'indipendenza degli *audit committee* è garantita dalla presenza di delegati dei dipendenti; in Giappone, le grandi società devono dotarsi di un consiglio di *statutory auditors*, giuridicamente separato ed indipendente dal consiglio di amministrazione. Secondo la proposta di modifica, la società quotata straniera che volesse avvalersi di tale esenzione dovrebbe rispettare degli obblighi di trasparenza a tutela degli investitori.

L'Assonime, a sua volta, con lettera alla SEC del 18 febbraio 2003<sup>18</sup>, si è dichiarata convinta che le norme e le pratiche italiane di *corporate governance* siano di per sé equivalenti a quelle introdotte dalla Sezione 301 della Legge. Tuttavia, la stessa Assonime, nel rilevare che le esenzioni proposte erano ancora troppo restrittive, suggeriva una formula più ampia di esenzione<sup>19</sup>. Più in generale, l'Assonime riteneva che la Legge dovesse essere resa sufficientemente flessibile così da avallare, dopo un'analisi caso per caso, le norme e le pratiche di *corporate governance* di altri ordinamenti, in ipotesi competenti a titolo del richiamo alla legge d'origine della società interessata, che siano in modo equivalente o addirittura più protettive degli investitori statunitensi rispetto alle prescrizioni della stessa Legge.

Anche la Commissione europea si è dichiarata insoddisfatta delle esenzioni contenute nella *Proposed Rule* riguardo alla Sezione 301 della Legge ed ha richiesto un'esenzione *generale* per le società europee proprio in virtù dell'equivalenza dei sistemi di *corporate governance* nell'Unione

<sup>18</sup> Si veda la lettera dell'Assonime a Jonathan Katz, Segretario della SEC, del 18 febbraio 2003.

<sup>19</sup> Si veda la citata lettera dell'Assonime, pp. 2-3: "we would like to suggest that the exemption for foreign private issuers in Rule 10A-3(c)(2)(E) should be modified as follows: (E) Home country legal or listing provisions require that the board or body, or statutory auditors, provide independent oversight or evaluation (to the benefit of the issuer's corporate body entrusted of power to propose or to approve annual financial statements) of the work of any public registered accounting firm engaged for the purpose of preparing or issuing an audit report on the foreign private issuer's annual financial statements, prepared in accordance with home country legal or listing provisions".

europea e negli Stati Uniti<sup>20</sup>.

In virtù delle reazioni sopra illustrate, la SEC, nella propria *Final Rule* entrata in vigore il 25 aprile 2003, nell'apportare alcune modifiche alla *Proposed Rule*, pare avere in gran parte tenuto conto delle richieste delle società emittenti straniere.

In base alla *Final Rule*, dunque, una società emittente straniera quotata negli Stati Uniti sarà esente da *tutti* gli obblighi relativi all'istituzione di un *audit committee* ai sensi della Sezione 301 della Legge, laddove:

- la società abbia un *board of auditors* (*grosso modo* corrispondente al Collegio sindacale ai sensi dell'ordinamento italiano<sup>21</sup>) previsto dalla propria legislazione nazionale;
- il *board of auditors* sia distinto dal Consiglio di Amministrazione o, per lo meno, che alcuni dei suoi componenti non siano membri del Consiglio di Amministrazione;
- nessun amministratore esecutivo della società emittente sia membro del *board of auditors*;
- il *board of auditors* non sia nominato dagli amministratori della società

<sup>20</sup> Si veda la lettera del Direttore generale per il Mercato Interno, Alexander Schaub, del 18 febbraio 2003. In particolare, la Commissione rileva come, nel diritto societario degli Stati membri, sia l'assemblea degli azionisti a conferire l'incarico al revisore contabile (e non il collegio sindacale o l'*audit committee* come prevede la Legge). Si veda, per l'Italia, l'art. 159 del d. lgs. 158/1998. Anche l'Assonime ha chiesto un'esenzione su quest'ultimo punto.

<sup>21</sup> Si segnala che, per la prima volta, la SEC, nella *Final Rule*, ha fatto riferimento (sebbene soltanto a fini illustrativi) al regime italiano di *corporate governance* basato sul ruolo del Collegio sindacale.

emittente;

- la legislazione nazionale della società emittente preveda *standard* che garantiscano l'indipendenza del *board of auditors* dalla società emittente stessa o dal suo *management*;
- la legge nazionale o lo statuto della società emittente prevedano una responsabilità del *board of auditors*<sup>22</sup> per la nomina e la sorveglianza dell'attività del revisore ufficiale dei conti (inclusa la soluzione di eventuali conflitti<sup>23</sup> che possano insorgere tra il revisore e gli amministratori su questioni relative alla tenuta della contabilità);
- i restanti obblighi previsti dalla *Final Rule* per l'*audit committee* (denunce, reclami, spese) si applichino anche al *board of auditors* nei limiti consentiti dalla legge nazionale della società emittente.

<sup>22</sup> La SEC, nella *Final Rule*, riconosce che i *board of auditors* (o organi simili) di società emittenti straniere "*may not [...] have all the responsibilities set forth in Exchange Act Rule 10A-3. This approach nonetheless is a preferable method of implementing the protection of the Sarbanes-Oxley Act against the backdrop of this particular category of conflicting home country governance framework*". Già nella lettera del 18 febbraio 2003, l'Assonime rilevava come, ai sensi dell'ordinamento italiano, il collegio sindacale non sia direttamente responsabile per l'attività di controllo svolta da revisori *esterni*, al contrario di quanto previsto dalla Legge per l'*audit committee*. Tuttavia, si veda l'art. 149, comma primo, lett. c) del d. lgs. 58/1998: "*Il collegio sindacale vigila (...) c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione*". In altre parole, il Collegio sindacale è responsabile per la vigilanza dei controlli *interni* e delle procedure di revisione contabile.

<sup>23</sup> Su questo punto la SEC non pare aver tenuto in considerazione i commenti dell'Assonime, nella già citata lettera del 18 febbraio 2003, laddove quest'ultima segnalava che nell'ordinamento italiano la soluzione di eventuali conflitti tra il revisore e gli amministratori non rientra propriamente tra i doveri del Collegio sindacale.

Più in generale, si segnala il *Final Report* dell'*High Level Group of Company Law Experts* presieduto dal consulente legale dell'Unilever, l'olandese Jaap Winter, pubblicato il 4 novembre 2002, per arrivare ad una definizione europea di *corporate governance*<sup>24</sup>. Winter ha sottolineato come, a differenza delle misure prese negli Stati Uniti con la Legge, le raccomandazioni del rapporto si applicherebbero soltanto a società quotate e con sedi in Europa, *senza perciò elementi di extraterritorialità*. Il Rapporto Winter ha, poi, ritenuto opportuno riaffermare la responsabilità collettiva del Consiglio di Amministrazione sulla veridicità dei bilanci e non quella dei *top managers* (CEO e CFO) come stabilisce la Legge. Inoltre, il Rapporto Winter suggerisce che nel breve periodo ci si concentri sul rafforzamento del ruolo dei membri del Consiglio di Amministrazione *indipendenti*, con funzioni non operative o di supervisione, soprattutto nelle tre aree ove gli amministratori esecutivi possono avere conflitti di interesse: *nomina e remunerazione dei membri del Consiglio di Amministrazione* e supervisione della *revisione dei conti* di un'impresa. Ancora, viene suggerito di rendere pubblico il regime retributivo degli amministratori nonché di sottoporre al giudizio degli azionisti i piani di *stock-option* con partecipazione degli amministratori<sup>25</sup>.

<sup>24</sup> In linea generale, appare evidente che le norme del *Sarbanes-Oxley Act* abbiano, comunque, influenzato i lavori che hanno portato alla realizzazione del *Final Report* del gruppo di esperti guidato da Winter. Se è vero che l'obiettivo di questo studio, per citare Bolkestein, è quello di "*put into place the best corporate governance standards in the world*", è altrettanto vero che questo non può considerarsi come la "risposta comunitaria" alla nuova legislazione statunitense, tenuto conto del fatto che rappresenta semplicemente un primo passo nel progetto di creazione in Europa di un mercato dei capitali efficace e concorrenziale che non sarà terminato prima del 2005.

La Commissione europea ha di recente predisposto un organico piano d'azione in tema di *corporate governance*, che fa seguito al rapporto Winter<sup>26</sup>. Tale piano definisce i principali obiettivi che dovrebbero ispirare qualsiasi azione futura da adottare a livello comunitario in questo settore. La comunicazione comprende una pianificazione, in ordine di priorità, delle diverse azioni che appaiono necessarie a breve, medio e lungo termine.

In ultima analisi, si rileva che è stata definitivamente approvata la direttiva che reprime i reati di "*market abuse*", tra i quali rientra anche l'utilizzo privato di informazioni riservate (*insider trading*) e l'agiotaggio sui titoli quotati<sup>27</sup>. Tale direttiva, tra l'altro, ha imposto una

<sup>25</sup> Tale proposta è condivisa, a livello nazionale, dalla Relazione finale della Commissione di studio presieduta da Galgano. Si veda anche il nuovo testo dell'art. 2389 c.c., introdotto dal d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6: "*I compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo sono stabiliti all'atto della nomina o dall'assemblea. Essi possono essere costituiti in tutto o in parte da partecipazioni agli utili o dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo predeterminato azioni di futura emissione. La remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche in conformità dello statuto è stabilita dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale. Se lo statuto lo prevede, l'assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche*".

<sup>26</sup> Comunicazione della Commissione al Consiglio ed al Parlamento europeo, *Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea – Un piano per progredire*, 21 maggio 2003, COM (2003) 284 def.

<sup>27</sup> La direttiva 2003/6/CE del 28 gennaio 2003, in *GUCE*, L 96, del 12 aprile 2003, p. 16, *relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato*, abroga la direttiva 89/592/CEE del 13 novembre 1989 sull'*insider trading*. Essa dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 12 ottobre 2004.



normativa omogenea sulle transazioni effettuate dai *managers* sui titoli delle proprie società (*insider dealing*), normativa che pare più severa di quella stabilita recentemente dalla Borsa italiana ma che si allinea alle nuove rigide regole sull'*insider dealing* introdotte dalla Legge<sup>28</sup>.

### ***III. Disposizioni immediatamente esecutive***

#### **III.1. Obblighi di certificazione delle relazioni finanziarie**

##### **III.1.1. Certificazione delle relazioni annuali e trimestrali (§ 302)**

Uno degli aspetti più rivoluzionari della riforma statunitense sta nell'imposizione di un obbligo di certificazione dei bilanci societari a carico di amministratori e direttori finanziari. Tale dovere è articolato in due distinte disposizioni, le Sezioni 302 e 906 della Legge e si sostanzia nell'obbligo di *giurare* sulla correttezza e precisione delle relazioni finanziarie rese pubbliche

<sup>28</sup> Le regole introdotte dalla direttiva impongono agli amministratori di dare piena trasparenza "*il più presto possibile*" di "*ogni transazione effettuata*", indipendentemente dal suo ammontare. Al contrario, la normativa introdotta dalla Borsa italiana prevede che le società emittenti di titoli quotati debbano comunicare alla Borsa italiana ed alla Consob le operazioni di acquisto e di vendita dei titoli delle società medesime e delle loro controllate effettuate, direttamente o indirettamente, dagli amministratori, sindaci, direttori generali e da "*altre persone rilevanti*", "*senza indugio*" per le operazioni di valore superiore a € 250.000, trimestralmente per le soglie inferiori (purché superiori a € 50.000).

attraverso le informative periodiche inoltrate alla SEC<sup>29</sup>.

La Sezione 302 della Legge, in particolare, dispone che il "*principal executive officer or officers*" e il "*principal financial officer or officers*", o le persone che svolgono analoghe funzioni, debbano certificare e sottoscrivere personalmente le relazioni trimestrali ed annuali (*quarterly and annual reports*) depositate presso la SEC ai sensi delle Sezioni 13(a) e 13(d) dell'*Exchange Act*<sup>30</sup>. La violazione dell'obbligo comporta sanzioni di natura civilistica.

In base al combinato disposto della Sezione 302 della Legge e del regolamento attuativo emanato dalla SEC ("*SEC Release*"), risultante nelle nuove *Rules* 13(a)-14 e 15(d)-14 dell'*Exchange Act*<sup>31</sup>, i destinatari

<sup>29</sup> Mentre la Sezione 302 è stata resa esecutiva con un regolamento attuativo emanato dalla SEC, di converso, la Sezione 906 è efficace dalla pubblicazione. Si noti che gli elencati obblighi di certificazione si aggiungono alle certificazioni obbligatorie che la SEC ha imposto agli amministratori generali e ai direttori finanziari di 947 società quotate con l'*investigative order* del 27 giugno 2002.

<sup>30</sup> Il regolamento di attuazione della SEC chiarisce che la certificazione in oggetto è obbligatoria soltanto per le comunicazioni aventi natura periodica. Ciò si traduce, per le società straniere, nell'obbligo di includere le certificazioni nelle *Forms* 20-F o 40-F. Si segnala anche che il 31 marzo scorso la SEC ha pubblicato una proposta di modifica della sezione 302 della Legge la quale prevede che il *filing* delle certificazioni debba essere effettuato sotto forma di allegato alle relazioni. Cfr., il *SEC Release* No. 33-8212. Tale modifica non altererebbe in alcun modo il quadro delle responsabilità susseguenti alla violazione degli obblighi di certificazione.

<sup>31</sup> Cfr., *Final Rule: Certification of Disclosure in Companies' Quarterly and Annual Reports*, *Release Nos.* 33-8124; 34-46427; IC-25722 (August 29, 2002), disponibile su Internet all'indirizzo: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8124.htm>.

dell'obbligo devono, in particolare, dichiarare e sottoscrivere:

- di aver esaminato la relazione finanziaria (*report*);
- che, per quanto a loro conoscenza, la relazione non contiene alcuna informazione falsa, né tralascia alcuna informazione materiale tale da rendere la comunicazione, secondo le circostanze del caso, ingannevole;
- che, per quanto a loro conoscenza, i bilanci e le altre informazioni finanziarie contenute nella relazione rappresentano in modo corretto, in ogni aspetto rilevante, le condizioni finanziarie, i risultati d'esercizio, e i movimenti di cassa dell'emittente, relativamente al periodo in oggetto.

Altri obblighi di certificazione, resi esecutivi dalle nuove regole 13(a)-14 e 15(d)-14 dell'*Exchange Act*, si riferiscono all'istituzione e al mantenimento di procedure e controlli intesi a garantire la trasparenza (*disclosure controls and procedures*). A questo proposito, ai soggetti firmatari è richiesto di certificare:

- di essere i soggetti responsabili della creazione e gestione di tali procedure e controlli interni;
- che le procedure e i controlli istituiti sono tali da garantire che i soggetti investiti dell'obbligo di certificazione ottengano ogni informazione materiale, specie nel periodo di compilazione delle relazioni periodiche;
- di aver accertato l'efficacia di tali

controlli entro 90 giorni dalla data di deposito della relazione;

- di aver redatto una nota a corredo della relazione contenente le proprie conclusioni circa l'efficacia delle procedure adottate, e la dichiarazione che nessuna modifica ai controlli è stata effettuata dopo la redazione di tali conclusioni.

Analoghi obblighi sono ribaditi dalle *Rules* 13(a)-15 e 15(d)-15 a carico delle società emittenti. In base ad essi, le *reporting companies* devono:

- mantenere delle procedure e controlli di trasparenza<sup>32</sup>;
- accertare l'efficacia della struttura e del funzionamento di tali procedure e controlli entro 90 giorni dalla data di deposito delle relazioni trimestrali e annuali sotto la direzione e la necessaria partecipazione del *management*, inclusi il "*principal executive officer*" e il "*principal financial officer*".

La mancata osservanza delle regole sull'istituzione e il mantenimento delle procedure di controllo espongono l'emittente al rischio di un procedimento giudiziale da parte della SEC per violazione della Sezione 13(a) dell'*Exchange Act*, a prescindere dall'esattezza o meno

<sup>32</sup> Come definito dal SEC *Release*, il termine *disclosure controls and procedures* comprende quei controlli e quelle procedure istituite dall'emittente che sono dirette ad assicurare che le informazioni che devono essere trasmesse al pubblico nelle relazioni periodiche alla SEC siano raccolte, elaborate, riassunte e rese disponibili al *management* in modo da rispettare i termini e le modalità prescritte dalla SEC.

della risultante comunicazione<sup>33</sup>.

Gli obblighi di certificazione relativi ai controlli interni si estendono al delicato rapporto tra amministratori e revisori contabili o *audit committee*. Gli amministratori firmatari dei *Sections 13(a) e 13(d) reports*, infatti, in aggiunta alle precedenti certificazioni, devono dichiarare di non aver omesso di comunicare ai revisori contabili eventuali lacune o deficienze delle procedure di controllo tali da mettere a repentaglio la veridicità e correttezza dei dati comunicati al pubblico, nonché eventuali frodi commesse dagli amministratori o da altri dipendenti coinvolti nell'espletamento dei suddetti controlli<sup>34</sup>.

Le *final rules* non specificano la forma e la consistenza che tali procedure devono assumere. Tuttavia, esse raccomandano la costituzione di un comitato interno con il compito di raccogliere dati ed informazioni materiali e di relazionare gli amministratori firmatari<sup>35</sup>.

<sup>33</sup> Si segnala che la certificazione finanziaria è stata vincolata a *standard* assai più rigidi dei principi accolti a livello di revisione contabile. Il *SEC Release* chiarisce che la dichiarazione che i bilanci rappresentano in modo corretto, in ogni aspetto rilevante, le condizioni finanziarie dell'emittente deve essere intesa come certificazione che l'informativa finanziaria resa pubblica con il *report*, intesa nel suo complesso, è conforme a *standard* di assoluta accuratezza e completezza, aventi portata più ampia dei generali parametri di revisione contabile GAAP.

<sup>34</sup> Il *SEC Release* ha integrato e completato la disciplina predisposta dalla Legge sotto due importanti aspetti. In primo luogo, esso ha esteso l'obbligo di certificazione al *cash flow* dell'emittente, di cui non v'è menzione nella Legge. Inoltre, la SEC ha sostituito il concetto di controlli interni (*internal controls*) di cui alla Legge stessa con quello, più ampio, di procedure e controlli interni intesi a garantire la trasparenza (*disclosure controls and procedures*).

### III.1.2. Certificazione delle relazioni periodiche (§ 906)

La Sezione 906 della Legge, recante sanzioni di natura penale, impone un ulteriore obbligo di certificazione a carico del *chief executive officer* e del *chief financial officer* o delle persone che svolgono analoghe funzioni.

La disposizione prevede che le relazioni finanziarie periodiche depositate ai sensi delle Sezioni 13(a) o 15(d) dell'*Exchange Act* debbano essere corredate da una dichiarazione scritta con cui gli obbligati certifichino:

- che la relazione è in piena conformità con i requisiti di cui alle Sezioni 13(a) e 15(d) dell'*Exchange Act*;
- che le informazioni contenute nella relazione rappresentano correttamente, in ogni aspetto rilevante, la situazione finanziaria e i risultati d'esercizio dell'emittente.

Tale dichiarazione si distingue dalla certificazione di cui alla Sezione 302 non soltanto per la natura delle sanzioni - penali e non civilistiche - che conseguono alla sua falsificazione o irregolarità. Essa, infatti, omette ogni riferimento alla rilevanza delle informazioni e non attribuisce alcun rilievo alla conoscenza del firmatario. Inoltre, l'oggetto dell'obbligo appare

<sup>35</sup> Il *SEC Release* suggerisce che il comitato sia costituito dalle seguenti figure aziendali: il "*principal accounting officer*" (o il *controller*), il *general counsel* o altra figura di consulente legale interno con obbligo di relazionare il *general counsel*, il "*principal risk management officer*", il "*chief investor relations officer*" o altro dirigente avente analoghe funzioni, e altri dipendenti dell'azienda il cui contributo appaia necessario secondo le circostanze.

assai più circoscritto, in quanto il giuramento non si estende ai controlli ed alle procedure di trasparenza, come previsto dalla Sezione 302<sup>36</sup>.

Quanto all'aspetto sanzionatorio, esso appare in linea con gli ambiziosi obiettivi di riforma della Legge. Infatti, la Sezione 906 prevede l'irrogazione di una multa fino a \$1,000,000 e/o la reclusione fino a 10 anni per chi certifichi il *report* con piena conoscenza (*knowingly*) che la relazione non rispetta i precetti di legge. Le sanzioni si irrigidiscono in proporzione alla *mens rea* del responsabile: la norma prevede una multa fino a \$5,000,000 e/o la reclusione fino a 20 anni in caso di condotta dolosa (*willful*). La Legge, per converso, è muta circa le conseguenze derivanti dalla mancata certificazione o da una dichiarazione non in linea con le formalità prescritte dalla Legge<sup>37</sup>.

<sup>36</sup> La Legge tralascia invece di definire il concetto di relazioni periodiche (*periodic reports*), dando origine ad alcuni dubbi interpretativi, specie per quanto concerne la *Form* 8-K e la *Form* 6-K. Infatti, mentre la prima non ha natura periodica, ma corrente, la seconda è soltanto *fornita* alla SEC e, come tale, non è tecnicamente oggetto di deposito. Si ritiene comunque che sia la *Form* 8-K sia la *Form* 6-K siano escluse dall'obbligo certificativo.

<sup>37</sup> Il 31 marzo 2003, la SEC ha pubblicato una proposta di modifica della sezione 906 della Legge. Essa prevede che le certificazioni previste siano "fornite" alla SEC come allegato alle proprie relazioni periodiche e, dunque, in forma pubblica. Secondo la proposta di regolamento, l'*exhibit* non andrebbe tuttavia considerato parte integrante del *filing* ai fini dell'applicazione delle norme federali in tema di responsabilità penale per dichiarazioni false o ingannevoli. Cfr., a tale proposito, la Sezione 18 dell'*Exchange Act*. In attesa dell'adozione di *final rules* in materia, la SEC ha comunque incoraggiato le emittenti a fornire le certificazioni come "*additional exhibit*" alle proprie relazioni periodiche, le *Forms* 20-F e 40-F. Cfr., SEC Release No. 33-8212.

### III.1.3. Presentazione delle problematiche relative all'adempimento degli obblighi di certificazione

La severità delle sanzioni e l'ampio oggetto della certificazione suggeriscono che gli amministratori di più alto rango delle società emittenti istituiscano in tempi brevi efficaci procedure interne di controllo e corrispondenti meccanismi di *corporate governance* tali da assicurare la completezza e la precisione delle comunicazioni e, in tale ambito, il pieno coinvolgimento degli amministratori e dei direttori firmatari, con l'assistenza ed il supporto dei consulenti e dei revisori esterni.

A questo proposito, è opportuno osservare che, a differenza di quanto avviene nel sistema statunitense, il nostro ordinamento non pone in capo all'amministratore delegato ed al direttore finanziario una *responsabilità particolare* sulla veridicità e correttezza del bilancio, né specifici obblighi certificativi. Il codice civile italiano, infatti, dispone che il bilancio annuale di esercizio debba essere redatto dall'intero Consiglio di Amministrazione (cfr., artt. 2423 e 2381 c.c.), con conseguente responsabilità *collegiale* degli amministratori sulla veridicità e correttezza dei bilanci (art. 2392 c.c.).

Sotto tale profilo, dunque, una stessa violazione degli obblighi di veridicità e correttezza del bilancio in relazione ad una società italiana quotata in borsa negli Stati Uniti potrebbe determinare la contestuale responsabilità dell'intero Consiglio e dell'amministratore delegato, rispettivamente nell'ordinamento italiano ed in quello statunitense.

## **III.2. Disposizioni in materia di corporate governance**

### **III.2.1. Divieto di mutui ad amministratori e consiglieri (§ 402)**

La Legge, con esecutorietà immediata, fa divieto ad ogni società emittente di concedere prestiti o finanziamenti personali ai propri amministratori o consiglieri. Il divieto non si estende ai mutui contratti prima della data di pubblicazione della Legge, ma è operativo rispetto al rinnovo e ad ogni modifica materiale degli accordi che li regolano. Parimenti esclusi sono certi strumenti di credito al consumatore, purché autorizzati nel corso dell'ordinaria amministrazione, e concessi ai dirigenti della società in termini non più vantaggiosi di analoghe facilitazioni offerte al pubblico. Fatta eccezione per tali limitate ipotesi, tuttavia, il divieto di prestiti personali agli amministratori o consiglieri ha amplissima portata e, di riflesso, ricomprende diversi atti rientranti nella comune pratica commerciale. Tra questi, per citare alcuni esempi significativi, si annoverano i mutui a condizioni agevolate corrisposti ai *managers* come indennità di trasferimento, i prestiti offerti ai partecipanti dei 401(k) *plans*, i prestiti diretti a coprire il prezzo di esercizio delle c.d. *cashless stock options*, nonché quelli che sono rimborsati con i proventi risultanti dalla vendita delle medesime azioni.

### **III.2.2. Obbligo di restituzione da parte di CEO/CFO di incentivi e profitti (§ 304)**

In base alla Sezione 304 della Legge, quando una società è costretta a

redigere nuovamente la propria situazione contabile per effetto dell'inosservanza di taluno dei requisiti previsti per la stesura della relazione finanziaria, il *chief executive officer* ed il *chief financial officer* dell'emittente sono obbligati a restituire alla società il *bonus* e ogni altra forma di retribuzione basata su incentivi o azioni percepita nel corso dei 12 mesi successivi alla data di pubblicazione della relazione, nonché ogni profitto che essi abbiano ricavato dalla vendita di titoli dell'emittente durante lo stesso lasso temporale. Si noti che l'applicazione della disposizione non richiede che gli amministratori siano personalmente responsabili per le violazioni, né, tanto meno, che essi ne siano a conoscenza<sup>38</sup>. Come la norma relativa al divieto di mutui, la disposizione è entrata in vigore simultaneamente alla pubblicazione della Legge.

### **III.2.3. Presentazione delle problematiche connesse all'adempimento degli obblighi relativi alla corporate governance**

Rilievi analoghi a quelli suggeriti dagli obblighi di certificazione dei bilanci valgono, *mutatis mutandis*, per le disposizioni comunitarie e nazionali relative alla *corporate governance*.

Il divieto di concedere - direttamente o indirettamente - prestiti o finanziamenti personali agli amministratori, amministratori delegati o soggetti

<sup>38</sup> La rigidità della norma è in qualche modo temperata dalla discrezionalità di cui la SEC gode nel concedere un'esenzione ogniqualvolta essa appaia opportuna secondo le circostanze. Peraltro, ad oggi, tale potere è rimasto inutilizzato.

equivalenti non è previsto dalla legislazione italiana. Anzi, è sintomatica, al riguardo, la recente sostituzione dell'art. 2624 c.c., che vietava agli amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori di contrarre prestiti sotto qualsiasi forma con la società amministrata<sup>39</sup>. Il nuovo testo dell'art. 2624 c.c. si limita a vietare la falsa attestazione o l'occultamento di informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società. Quindi, allo stato, appare legittimo che una società conceda prestiti ad amministratori, direttori generali e sindaci. In ogni caso, nessuna norma dell'ordinamento italiano ha mai vietato alle società la concessione di prestiti ai propri dipendenti. Alla fattispecie rimane comunque applicabile l'art. 2391 c.c., che costituisce la norma generale in materia di conflitto di interessi.

Si segnala, inoltre, che l'art. 136 del d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (*t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia*) prevede per chi svolge funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso una banca il divieto di contrarre obbligazioni di qualsiasi natura (quindi, ad esempio, contrarre prestiti) con la banca stessa, se non previa deliberazione dell'organo di amministrazione presa all'unanimità. A questo proposito vale notare che il settore bancario europeo è stato particolarmente critico nei confronti delle disposizioni della Legge poiché il divieto previsto dalla Sezione 402 pare applicarsi alle banche europee quotate a New York, a prescindere dallo svolgimento di attività bancaria negli

<sup>39</sup> La sostituzione è avvenuta con il d. lgs. 11 aprile 2002, n. 61.

Stati Uniti<sup>40</sup>. Appare, pertanto, necessaria un'esenzione per le banche europee dall'applicazione della predetta Sezione.

Resta, comunque, il fatto che la vasta portata della Sezione 402 rende necessario, specie per alcune forme "ibride" di retribuzione degli amministratori divenute comuni, accertare caso per caso la loro qualificazione quali prestiti personali ai fini dell'applicazione del divieto della Legge.

Infine, si rileva che non esiste nel sistema italiano una norma comparabile alla Sezione 304, volta ad obbligare l'amministratore delegato e il direttore finanziario delle società quotate a rimborsare ogni *bonus* nelle ipotesi previste dalla stessa Sezione. La possibilità di agire giudizialmente contro gli amministratori di società a tale scopo sarebbe ammissibile soltanto nei limiti dell'ordinaria azione di responsabilità contro gli amministratori ai sensi degli articoli 2392, 2393, 2394 e 2395 c.c.. In ogni caso, l'applicazione della Sezione 304 a società italiane pone seri dubbi di compatibilità con principi e regole del diritto italiano del lavoro.

### **III.3. Obblighi di comunicazione al pubblico**

#### **III.3.1. Codice etico per CEO/CFO ed esperto in materie finanziarie in seno all'*audit committee* (§§ 406 e 407)**

Il 23 gennaio 2003, la SEC ha tradotto in norme esecutive gli obblighi di comunicazione previsti dalle Sezioni

<sup>40</sup> Si vedano i commenti dell'UNICE (*Union of Industrial and Employers' Confederation of Europe*) al *Sarbanes-Oxley Act* del 10 ottobre 2002, p. 2.

406 e 407 della Legge in tema di codice etico ed esperto in materie finanziarie<sup>41</sup>.

In primo luogo, le *final rules* emanate dalla SEC obbligano le società quotate a rendere noto agli investitori, nelle proprie informative periodiche<sup>42</sup>, se l'emittente abbia approvato un codice etico per i propri direttori finanziari e, in caso negativo, a giustificare i motivi della mancata adozione.

Come specificato nel regolamento attuativo, per *code of ethics* si deve

<sup>41</sup> Cfr., “*Final Rule: Certification of Management Investment Company Shareholder Reports and Designation of Certified Shareholder Reports as Exchange Act Periodic Reporting Forms; Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002,*” *Release Nos. 34-47262; IC-25914* (January 27, 2003), disponibile in Internet al sito <http://www.sec.gov/rules/final/34-47262.htm>.

<sup>42</sup> Si tratta delle relazioni annuali incluse nelle *Forms* 10-K, 10-KSB, 20-F oppure 40-F. Le società emittenti hanno tre alternative per comunicare il contenuto del proprio *code of ethics*: trasmetterlo come allegato alla relazione annuale, pubblicarlo sul proprio sito web e rendere noto al pubblico il proprio indirizzo web nella medesima relazione, oppure includere nella relazione l'impegno a procurare una copia del codice a chiunque ne faccia richiesta. Questi ultimi principi si applicano indistintamente a *domestic* o *foreign issuers*. Tuttavia, i *domestic issuers* devono comunicare entro 5 giorni ogni emendamento o modifica (*amendments*) dei precetti del codice, oppure la previsione di qualsiasi esenzione (*waiver*), sia essa espressa o implicita, tramite il deposito presso la SEC di una *Form* 8-K o la pubblicazione sul proprio sito web. Invece, i *foreign issuers*, pur essendo invitati a comunicare i medesimi eventi in forma analoga - tramite deposito di una *Form* 6-K o attraverso pubblicazione sul proprio sito web - sono soggetti al solo obbligo di comunicare le citate modifiche o esenzioni in sede di redazione delle proprie relazioni annuali. Si segnala che le società emittenti devono comunicare al pubblico anche la natura della modifica o dell'esenzione di cui intendono avvalersi. Si noti che il concetto di “*waiver*” si estende all'ipotesi di “*implicit waiver*”, la quale ricorre, secondo la definizione della *Rule* 3b-7 dell'*Exchange Act*, qualora la società abbia avuto conoscenza dell'inosservanza di alcuni precetti del proprio codice etico e abbia tralasciato di darvi seguito.

intendere un complesso di regole dirette a prevenire ogni condotta illecita nonché a promuovere: (a) una gestione finanziaria onesta e trasparente che tenga in debita considerazione eventuali conflitti di interesse; (b) la comunicazione nelle relazioni periodiche di un'informazione finanziaria comprensibile, completa, accurata, e tempestiva; (c) l'osservanza di norme e regolamenti governativi; (d) la predisposizione di procedure interne intese ad assicurare la pronta comunicazione di eventuali violazioni alle persone designate nel codice stesso; ed (e) un sistema di *accountability* relativamente all'osservanza ed al rispetto del codice.

Per quanto attiene, invece, alla composizione dell'*audit committee*, le *rules* hanno imposto agli *issuers* di comunicare al pubblico, tramite le relazioni periodiche, se il proprio *audit committee* annoveri tra le sue fila un esperto in materie finanziarie e, in caso negativo, quali ne siano i motivi. I *foreign private issuers* usufruiscono di un temporaneo esonero da tale obbligo, operativo sino a che la SEC non recepisca formalmente la nozione di “indipendenza” dei membri dell'*audit committee* adottata dal regolamento di attuazione della Sezione 301 della Legge.

Si prevede che in tempi brevissimi le emittenti italiane saranno tenute ad indicare nella *Form* 20-F se:

- almeno un esperto in materie finanziarie siede nell'*audit committee* della società;
- tale esperto in materie finanziarie o gli esperti in materie finanziarie, se più di uno, siano *independenti*,

secondo l'accezione data dalle regole di attuazione di cui sopra<sup>43</sup>.

Le *final rules* chiariscono che la qualifica di *financial expert* discende dal possesso delle seguenti attribuzioni e qualifiche:

- la conoscenza di principi generalmente accettati in materia di contabilità e di redazione di relazioni finanziarie;
- la capacità di applicare tali principi ad operazioni contabili relative a *estimates, accruals e reserves*;
- un'esperienza accumulata nell'attività di revisione contabile o nell'analisi di relazioni finanziarie che presentano delle problematiche contabili di un livello e profondità ragionevolmente paragonabili a quelle che la relazione finanziaria della società in oggetto presenta;

<sup>43</sup> Cfr., parte IV, par. 1 *infra*. Viceversa, per le società statunitensi la nozione di "*independence*" è fornita dai regolamenti per l'ammissione alla quotazione emessi dal *New York Stock Exchange*.

<sup>44</sup> In base alle *final rules*, un esperto in materie finanziarie deve aver acquisito tali qualifiche attraverso l'esperienza maturata nel ricoprire la carica di direttore finanziario, revisore dei conti, o commercialista di una società o altre posizioni che comportano lo svolgimento di analoghe funzioni; ovvero, attraverso l'esperienza accumulata nel corso della supervisione di un direttore finanziario, di un revisore dei conti, o di un commercialista; oppure attraverso qualsiasi altra esperienza rilevante, relativa alla gestione degli aspetti di revisione contabile di una società. Tuttavia, si deve notare che, ai sensi delle *final rules*, la circostanza che un individuo abbia ricoperto una delle posizioni di cui sopra o abbia maturato l'esperienza descritta, da sola, non permette di qualificarlo come esperto in materie finanziarie. Il *Board* deve anche assicurarsi che l'esperto offra garanzie di un'integerrima condotta, prendendo in considerazione, al momento della sua scelta, eventuali sanzioni disciplinari che gli siano state comminate.

- la conoscenza di controlli interni e procedure di tenuta delle scritture contabili;
- la conoscenza delle funzioni di un *audit committee*<sup>44</sup>.

Si segnala, inoltre, che l'esperto finanziario di una società emittente straniera non deve necessariamente conoscere né possedere una specifica esperienza in materia di *U.S. General Accepted Accounting Principles* ("US GAAP"); tuttavia, si ritiene opportuno che l'esperto abbia una certa familiarità con i principi che sottendono alla conformità delle relazioni finanziarie della società emittente con gli US GAAP<sup>45</sup>.

Quanto alla tempistica, le società emittenti dovranno uniformarsi agli obblighi di comunicazione relativi al codice etico e all'*audit committee financial expert* in occasione della stesura del primo bilancio annuale relativo agli anni fiscali **successivi al 15 luglio 2003**, fatta salva la temporanea esenzione dagli obblighi di comunicazione relativi all'esperto in materie finanziarie sino alla pronuncia della SEC al riguardo.

### **III.3.2. Transazioni non riportate in bilancio e altre comunicazioni al pubblico (§ 401)**

Il 22 gennaio 2003, la SEC ha

<sup>45</sup> Inoltre, pur nell'attesa di verificare come le Corti Americane interpreteranno le definizioni della Legge, si deve notare che la designazione di un individuo quale esperto in materie finanziarie non importa l'attribuzione al medesimo di obblighi fiduciari o responsabilità aggiuntive rispetto a quelle che gravano sul medesimo in qualità di membro dell'*audit committee* o del consiglio di amministrazione.



adottato delle regole attuative in esecuzione della delega prevista dalla nuova Section 13(j) all'*Exchange Act*, introdotta dalla Sezione 401(a) della Legge. Le *final rules* della SEC vincolano le società emittenti a comunicare al pubblico, tramite le proprie informative periodiche, l'esistenza di operazioni non riportate in bilancio con entità non consolidate, nell'ipotesi in cui da esse possano derivare, con *ragionevole probabilità*, determinati effetti sostanziali<sup>46</sup>.

Il medesimo imperativo di trasparenza nella contabilità finanziaria, che è alla base di tale precetto, si è tradotto nella previsione dell'ulteriore obbligo, previsto dalla Section 401(b),

<sup>46</sup> Cfr., "Final Rule: Disclosure in Management's Discussion and Analysis about Off-Balance Sheet Arrangements and Aggregate Contractual Obligations," Release Nos. 33-8182; 34-47264, (January 28, 2003), disponibile su Internet al sito: [www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm](http://www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm). Gli obblighi previsti dalle regole esecutive si estendono ai *foreign issuers* senza eccezioni, nella misura in cui essi sono soggetti alle medesime informative periodiche delle società statunitensi.

<sup>47</sup> Al riguardo, il 22 gennaio 2003 la SEC ha promulgato delle *final rules* in materia di *non-GAAP financial measures*. Le nuove regole prevedono che le emittenti debbano fornire alla SEC, tramite una *8-K Form*, chiarimenti su ogni informazione finanziaria rilevante diffusa al pubblico in forma scritta o orale in relazione ai periodi fiscali appena completati. La *Form 8-K* deve essere fornita entro 5 giorni dalla comunicazione al pubblico. Un'eccezione è contemplata per comunicazioni diffuse in forma orale, telefonica, televisiva, o attraverso simili mezzi, qualora l'informazione sia stata diffusa entro 48 ore dall'avvenuto deposito presso la SEC di una *Form 8-K*, e ulteriori condizioni relative alla accessibilità dell'informazione siano simultaneamente soddisfatte. La SEC ha, inoltre, introdotto una *Regulation G* che si applica in ogni ipotesi di diffusione al pubblico, in forma scritta o orale, di informazioni basate su misurazioni finanziarie *pro forma*. In tal caso, le società emittenti hanno l'obbligo di fornire una serie di equivalenti informazioni di natura finanziaria basate sugli US GAAP, al fine di consentire una comparazione dei relativi dati. Le società emittenti straniere godono di un'esenzione

per cui le informazioni finanziarie *pro forma* trasmesse al pubblico non devono contenere alcuna informazione falsa, né ingannevole, e devono, comunque, rappresentare correttamente la condizione finanziaria ed i risultati d'esercizio dell'emittente secondo gli US GAAP<sup>47</sup>.

La definizione di *off-balance sheet arrangement* adottata dalla SEC individua quattro categorie di transazioni: (i) obblighi derivanti da certi contratti di fideiussione o garanzia<sup>48</sup>; (ii) diritti ed interessi di varia natura in beni trasferiti ad enti non consolidati, qualora l'emittente funga da *credit, liquidity o market support* all'ente non consolidato; (iii) obblighi

nell'ipotesi in cui: (i) abbiano azioni quotate in una borsa straniera; (ii) le informazioni *pro forma* in oggetto non derivano da misurazioni effettuate in osservanza degli US GAAP; e, infine, (iii) la comunicazione sia effettuata fuori dal territorio degli Stati Uniti. Per una completa panoramica delle regole attuative: cfr., "Final Rule: Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures", Release Nos. 33-8176; 34-47226; FR-65; File No. S7-43-02 (January 22, 2003), disponibile al sito Internet <http://www.sec.gov/rules/final/33-8176.htm>. Si segnala, inoltre, che le medesime *Rules* hanno introdotto significative modifiche alle *Regulation S-K* e *S-B*, attraverso l'adozione di un *Item 10*, inteso a disciplinare l'uso di *non-GAAP financial measures* in relazione più specifica alle informazioni rese pubbliche attraverso il deposito presso la SEC. Come per la *Regulation G*, alcune limitate eccezioni sono previste per le emittenti straniere. I *foreign issuers* dovranno tener conto delle nuove regole previste dalle *Regulations G* e *S-K* nel redigere la prossima *Form 20-F*, in quanto le relative disposizioni sono esecutive dal 28 marzo 2003.

<sup>48</sup> Quanto ai contratti di garanzia si noti che essi, benché registrati al passivo del bilancio, rientrano tra le transazioni comunicabili qualora possano rappresentare un rischio per la liquidità della società, le risorse di capitale e i risultati di esercizio. Principi derivanti dagli US GAAP sono presi in considerazione per identificare l'esistenza di tale rischio. Il riferimento vale anche per i *foreign issuers*, posto, beninteso, che gli US GAAP non rilevano ai fini della redazione delle relazioni finanziarie ma unicamente allo scopo fine di identificare tali transazioni materiali.

derivanti dalla titolarità di interessi in enti non consolidati, qualora tali enti forniscano all'emittente finanziamenti, liquidità, o credito o servizi di *hedging*, sviluppo e ricerca, *leasing* o analisi di *market risk*<sup>49</sup>.

Le comunicazioni in oggetto devono essere effettuate quando è ragionevolmente probabile (*reasonably likely*) che le operazioni producano effetti rilevanti (“*material*”) sulla condizione finanziaria, gli utili, i costi o le spese, i risultati d'esercizio, la liquidità, le spese in conto capitale o i mezzi di finanziamento dell'emittente<sup>50</sup>. Quanto all'oggetto di tale *disclosure*, ogni emittente ha l'obbligo di comunicare ogni fatto e circostanza utile ad una chiara comprensione delle operazioni e dei loro effetti materiali<sup>51</sup>.

In aggiunta agli obblighi di cui sopra, le società emittenti sono tenute a comunicare certe obbligazioni di natura economica, da riportarsi in uno specifico tabulato che distingue in base alla natura

<sup>49</sup> La definizione di “*off-balance sheet arrangements*” adottata dalle regole è quella incorporata nell'*Item 303(a)(4) of Regulation S-K*.

<sup>50</sup> Lo *standard of reasonable likelihood* è peraltro quello tradizionalmente utilizzato dalla SEC per determinare quando una transazione debba essere resa nota al pubblico attraverso il riferimento nella sezione *Management Discussion and Analysis* (“MD&A”) delle relazioni finanziarie.

<sup>51</sup> Al fine di raggiungere tali obiettivi, le regole specificano in dettaglio i contenuti che sono oggetto dell'obbligo di *disclosure*: (i) la natura e la funzione economica della transazione; (ii) l'impatto di tale transazione sulla liquidità, le risorse di capitale, il *market risk support*, il *credit risk support* o altri benefici per la società; (iii) l'impatto finanziario sulla società e i relativi profili di rischio; (iv) qualsiasi fatto, evento, circostanza, obbligo, casualità o tendenza che risulti, o sia ragionevolmente probabile che risulti, nella risoluzione della transazione o sia tale da ridurre i benefici tratti dalla società dalla transazione.

degli accordi, la durata e l'ammontare delle obbligazioni stesse. Tali obbligazioni contrattuali includono debiti a lungo termine, obblighi derivanti da mutui, affitti di beni, obblighi di acquisto ultra-quinquennali e altre obbligazioni a lungo termine che siano riportate nei bilanci della società in base agli US GAAP.

Le comunicazioni relative alle operazioni non riportate a bilancio devono essere effettuate in una sezione apposita e separata del MD&A, e i relativi obblighi saranno vincolanti in occasione della redazione di bilanci trimestrali o annuali, o di *registration statements* o *proxy* o *information statements* che includano relazioni finanziarie della società emittente relative all'anno fiscale conclusosi **non prima del 15 giugno 2003**.

Il tabulato relativo agli obblighi contrattuali può essere incluso in qualsiasi sezione della *management discussion* di un bilancio trimestrale o annuale, o di un *registration statement* o *proxy* o *information statement* che includa relazioni finanziarie della società emittente relative all'anno fiscale conclusosi **non prima del 15 dicembre 2003**.

### **III.3.3. Riduzione del termine per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi della Sezione 16 dell'*Exchange Act* (§ 403)**

Un altro ambito in cui alle società emittenti è consigliato di accertare l'idoneità delle procedure interne di *corporate governance* a soddisfare gli accresciuti obblighi imposti dalla riforma

è quello relativo alla comunicazione delle partecipazioni rilevanti. La Sezione 403 della Legge, divenuta esecutiva il 29 agosto 2002, ha infatti modificato la Sezione 16 dell'*Exchange Act*, obbligando ogni consigliere, amministratore o azionista che partecipa in una società quotata con azioni in misura superiore al 10% del capitale sociale a comunicare ogni variazione nelle suddette partecipazioni - nonché ogni operazione di acquisto o vendita di uno *swap* sui medesimi titoli - prima della fine del secondo giorno lavorativo successivo alla transazione. In precedenza, tali operazioni dovevano essere comunicate entro il decimo giorno del mese successivo. La Legge richiede, inoltre, che la corrispondente *Section 16 Form* venga compilata elettronicamente e divulgata sul sito web della SEC non oltre il giorno successivo al deposito, così come impone alle emittenti di pubblicare la dichiarazione sul proprio sito web per renderla immediatamente conoscibile agli investitori.

### **III.3.4. Il quadro normativo comunitario in materia di principi contabili**

Le norme attualmente applicabili nell'Unione Europea in materia di contabilità sono contenute principalmente nelle c.d. *direttive contabili*<sup>52</sup>.

<sup>52</sup> Si tratta della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società; la settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati; la direttiva 86/635/CEE del Consiglio, dell'8 dicembre 1986, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari; infine, la direttiva 91/674/CEE del Consiglio, del 19 dicembre 1991, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle imprese di assicurazione.

Si segnala, inoltre, la recente emanazione del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002<sup>53</sup>, *relativo all'applicazione di principi contabili internazionali* che ha come obiettivo l'adozione e l'utilizzazione di principi contabili internazionali nella Comunità europea per armonizzare l'informazione finanziaria e garantire un elevato livello di trasparenza e comparabilità dei bilanci e, quindi, l'efficiente funzionamento del mercato comunitario dei capitali. I "principi contabili internazionali", ai sensi del predetto Regolamento, sono gli *International Accounting Standards (IAS)*, messi a punto dall'*International Accounting Standards Committee (IASC)*, che si propone di sviluppare un insieme di principi contabili validi su scala mondiale.

Ai sensi dell'art. 4 del Regolamento 1606/2002, per ogni esercizio finanziario avente inizio il 1° gennaio 2005, o in data successiva, le società quotate soggette al diritto di uno Stato membro dovranno redigere i loro conti consolidati conformemente ai principi contabili internazionali<sup>54</sup>.

Coerente, in tal senso, appare anche la proposta di direttiva del Parlamento e del Consiglio<sup>55</sup> che modifica le direttive contabili. L'obiettivo della proposta è, appunto, quello di eliminare tutti i conflitti che esistono tra le direttive contabili e gli IAS, aggiornando la struttura delle stesse

<sup>53</sup> In *GUCE* L 243 dell'11 settembre 2002, pp. 1-4.

<sup>54</sup> Si veda anche la Comunicazione della Commissione al Consiglio ed al Parlamento europeo, *Reinforcing the statutory audit in the EU*, del 21 maggio 2003.

<sup>55</sup> COM/2002/259 def./2 in *GUCE* C 227 E del 24 settembre 2002, p. 336.

direttive per allinearla agli sviluppi futuri degli IAS. In tal modo, sarà consentito, agli Stati membri che lo desiderano, di applicare gli IAS alle società non quotate<sup>56</sup>.

### **III.4. Obblighi relativi ai rapporti dell'emittente con i revisori contabili**

#### **III.4.1. Approvazione dell'attività di revisione - Indipendenza dei revisori contabili.**

Uno dei principali obiettivi della Legge è di disciplinare con chiarezza i rapporti tra le società emittenti ed i propri revisori contabili, rafforzando le procedure interne di controllo, riducendo le ipotesi di conflitto di interessi, e stabilendo delle regole dirette ad assicurare uno svolgimento dell'attività di revisione indipendente e trasparente. Non deve sorprendere, dunque, che l'intero Titolo II della Legge sia dedicato al tema scottante dell'indipendenza dei revisori contabili, stabilendo quei principi quadro, cui la SEC ha dato definitiva attuazione con le *final rules* emanate il 22 gennaio 2003<sup>57</sup>.

In attuazione della delega prevista dalle Sezioni 201 e 202 della Legge, la SEC ha previsto che l'*audit committee*

<sup>56</sup> Si veda la Nota per il Consiglio Ecofin informale di Oviedo del 12 e 13 aprile 2002, *Una prima risposta dell'Unione Europea alle questioni politiche sollevate dal Caso Enron*.

<sup>57</sup> In particolare, il Titolo II della Legge ha modificato la sezione 10A dell'*Exchange Act*, per aggiungervi le sottosezioni da (g) a (l). Cfr., "*Final Rule: Strengthening the Commission's Requirements Regarding Auditor Independence*" Release Nos. 33-8183; 34-47265; 35-27642, (January 28, 2003), disponibile su Internet al sito: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8183.htm>.

debba preventivamente autorizzare ogni prestazione di natura professionale resa all'emittente dai revisori contabili, sia essa relativa o meno a servizi di natura contabile. All'*audit committee* è conferita ampia discrezionalità nel determinare la procedura per l'approvazione<sup>58</sup>.

Per quanto concerne la prestazione di servizi professionali diversi dalla tenuta della contabilità e dalla revisione contabile, la regola è che la determinazione della relativa opportunità spetti unicamente all'*audit committee*, posto che la prestazione di tali servizi *non sia proibita dalle norme* che vietano alle società di revisione di prestare contemporaneamente attività di consulenza e attività di revisione<sup>59</sup>.

Infatti, in risposta ad uno dei principali problemi emersi dall'analisi dei recenti scandali contabili che hanno coinvolto Enron e altri gruppi del mercato americano, la Legge vieta che una società di revisione funga contemporaneamente da revisore e da

<sup>58</sup> Un'eccezione *de minimis* è prevista per quei servizi professionali *non-audit* che: (i) non ammontano a più del 5% dei compensi pagati dall'emittente-cliente al contabile; (ii) non sono stati qualificati come *non-audit services* al momento della prestazione; e (iii) sono prontamente portati all'attenzione dell'*audit committee* ed approvati prima della conclusione della revisione contabile.

<sup>59</sup> Si noti che l'approvazione di servizi professionali diversi dalla tenuta della contabilità deve essere prontamente comunicata al pubblico attraverso le relazioni periodiche. Le società emittenti, inoltre, sono tenute a comunicare, nelle proprie relazioni annuali, l'ammontare di compensi pagati alle società di revisione esterna cui sono stati affidati incarichi relativi alla contabilità, revisione, consulenza fiscale, e ogni altro servizio di natura professionale, nonché una descrizione di tali servizi. La *disclosure* si estende alle procedure adottate dall'*audit committee* per la previa autorizzazione di tali servizi e la percentuale di compensi pagati in base alla *de minimis exception*.

consulente per la medesima società, al fine di impedire l'insorgere di conflitti di interesse. La Sezione 201 della Legge, così come confermata dalle *final rules*, vieta alle società di revisione contabile di fornire alle società per cui svolgono attività di certificazione i seguenti servizi di natura professionale: (a) tenuta dei libri contabili o altri servizi relativi ai bilanci; (b) creazione e gestione dei sistemi operativi finanziari; (c) servizi di stima o valutazione, e opinioni di attendibilità; (d) servizi di natura statistica o attuariale; (e) servizi di *internal audit outsourcing*; (f) attività manageriali o di risorse umane; (g) servizi di brokeraggio, di banca d'affari o di procuratore di fondi di investimento; (h) *consulenze legali o altri servizi di consulenza* estranei alla contabilità; (i) altre attività stabilite dall'*Oversight Board*<sup>60</sup>.

Sempre ispirata all'esigenza di evitare una qualsiasi collusione tra revisori esterni e *management* è la norma che impone, ogni cinque anni, la rotazione del

<sup>60</sup> Le regole sull'indipendenza dei revisori contabili vincolano la persona incaricata di condurre l'*audit* nonché l'azienda di revisione di cui l'*accountant* è dipendente o associato. Infatti, le *final rules* della SEC precisano: "*references to the accountant include any accounting firm with which the certified public accountant or public accountant is affiliated.*" I divieti previsti dalla Legge si estendono alle società collegate all'azienda di revisione responsabile dell'*audit*. Infatti, le *rules* prevedono quanto segue: "*Accounting firm means an organization (whether it is a sole proprietorship, incorporated association, partnership, corporation, limited liability company, limited liability partnership, or other legal entity) that is engaged in the practice of public accounting and furnishes reports or other documents filed with the Commission or otherwise prepared under the securities laws, and all of the organization's departments, divisions, parents, subsidiaries, and associated entities, including those located outside the United States. Accounting firm also includes the organization's pension, retirement, investment, or similar plans.*" Cfr., 17 CFR § 210.2-01.

*partner* responsabile della revisione di una società quotata. Parimenti, la Sezione 206 della Legge vieta ad un'azienda di revisione di certificare i conti di una società emittente nell'ipotesi in cui un soggetto che ricopra presso l'emittente un "*financial reporting oversight role*" - come un *director, chief executive officer, chief financial officer, chief accounting officer, o controller* - abbia partecipato, in qualità di dipendente della società di certificazione esterna, alla revisione contabile dell'emittente nel corso dell'anno precedente (cd. *cooling-off period*)<sup>61</sup>.

<sup>61</sup> Le regole attuative della Sezione 204 della Legge prevedono, inoltre, che i revisori contabili delle aziende di certificazione che abbiano provveduto a registrarsi con l'istituendo *Public Company Oversight Board* debbano dare comunicazione all'*audit committee*: (a) dei principi e delle procedure di contabilità che saranno utilizzate nella revisione; (b) dei diversi *standards* di contabilità nell'ambito del GAAP, alternativamente utilizzabili nel *reporting*, che siano stati discussi con gli amministratori, delle conseguenze derivanti dalla scelta delle diverse alternative, e dell'approccio suggerito dai revisori; e (c) di ogni comunicazione rilevante intercorsa con gli amministratori su tali questioni. Si noti anche che un'ulteriore disposizione della Legge, la Sezione 303, ha inteso regolare il delicato rapporto tra amministratori e revisori contabili. A questo proposito, la SEC ha dato esecuzione alla delega regolamentare prevista dalla Legge, emanando delle specifiche *rules*, entrate in vigore il 27 giugno 2003. Esse fanno divieto a consiglieri o amministratori delle società emittenti, nonché ad ogni persona che agisca sotto la loro direzione, di compiere atti diretti ad influenzare, costringere, manipolare, o fraudolentemente trarre in inganno ("*acts to coerce, manipulate, mislead or fraudulently induce*") un revisore contabile nel corso della sua attività di certificazione dei conti della società emittente, qualora tali atti siano compiuti con la consapevolezza che la condotta posta in essere possa causare la redazione di una relazione di bilancio ingannevole. Alla luce dell'ampio spettro delle condotte punite e dei soggetti attivi di reato, nonché dell'elemento psicologico del *crimen*, che sembra non richiedere la prova del dolo, si ritiene consigliabile che le società emittenti rivedano con attenzione le *policies* di gruppo in materia di rapporti con i propri revisori. Più in dettaglio, cfr., "*Final Rule: Improper Influence on Conduct of Audits*", *Release Nos. 34-47890; IC-26050;FR-71* (May 20, 2003), disponibile su Internet al sito: <http://www.sec.gov/rules/final/34-47890.htm>.

Le disposizioni sull'indipendenza degli *auditors* sono esecutive **dal 6 maggio 2003**. Le regole relative alla *partner rotation* e al *cooling-off period* si applicano alle società straniere di revisione con alcuni aggiustamenti ed un dilatato *transition period*<sup>62</sup>. Inoltre, la SEC ha riconosciuto nelle *final rules* la propria disponibilità a concedere esoneri *ad hoc* alle società di revisione straniere a seguito di una valutazione effettuata caso per caso<sup>63</sup>.

### **III.4.2. Il quadro normativo comunitario e nazionale sull'indipendenza del revisore dei conti**

Il 16 maggio 2002, la Commissione europea ha emanato una Raccomandazione sull'indipendenza del revisore dei conti, la quale mira ad istituire un termine di riferimento per i

<sup>62</sup> In primo luogo, le regole relative alla *rotation* si applicano solamente ai *partners* che servono l'emittente a livello di società capogruppo, ovvero i *lead partners* che prestano la propria consulenza professionale in favore di società controllate dall'emittente il cui fatturato rappresenti almeno il 20% degli introiti dell'emittente. Limitatamente alle società emittenti straniere le regole sulla *partner rotation* sono efficaci a partire dal primo anno fiscale successivo alla data di entrata in vigore, e, quindi, dall'anno 2004. Si noti inoltre che, per i *foreign issuers*, il calcolo dei cinque anni costituenti il *rotation period* inizia a decorrere dalla stessa data. Quanto al *cooling-off period*, le relative restrizioni vincolano solo il *lead partner* dell'*audit engagement team* o ogni altro membro del medesimo *team* che abbia prestato un certo numero di ore di servizi professionali. Queste ultime restrizioni riguardano unicamente posizioni chiave in seno alla società emittente capogruppo. In merito, la SEC riconosce anche che eccezioni possono essere concesse in presenza dell'approvazione dell'*audit committee*.

<sup>63</sup> Si vedano, in particolare, pp. 32-34 del citato *Release* Nos. 33-8183; 34-47265; 35-27642, (January 28, 2003), disponibile su Internet al sito: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8183.htm>.

requisiti degli Stati membri in materia di indipendenza dei revisori in tutti i paesi dell'Unione europea<sup>64</sup>.

La Raccomandazione propone la seguente soluzione al problema dell'indipendenza dei revisori:

a) la rete o "*network*" cui la società di revisione appartiene deve essere pubblicizzata come "fatto rilevante" che il mercato deve conoscere;

b) debbono altresì essere resi noti i compensi che la rete percepisce dalle singole società sottoposte a revisione, distinguendo fra *compensi per revisione* e *compensi per consulenza*, in modo da mettere in evidenza la presenza o meno di una dipendenza economica della società di revisione dalla società cliente, dipendenza che dovrà *presumersi* ove i compensi per la consulenza siano prevalenti.

*La Raccomandazione UE è, per un aspetto, più rigorosa del Sarbanes-Oxley Act e, sotto un altro profilo, meno rigorosa. Il maggior rigore sta nel fatto che la Commissione UE ha considerato, come la Legge, non soltanto la società di revisione, ma la più estesa rete cui la società di revisione appartiene.*

<sup>64</sup> In *GUCE* L 191 del 19 luglio 2002, p. 22. La problematica dell'indipendenza dei revisori era stata già affrontata nel Libro verde della Commissione del 24 luglio 1996 su "*Il ruolo, la posizione e la responsabilità del revisore dei conti nell'Unione europea*". A seguito della comunicazione della Commissione del 1998, intitolata "*La revisione contabile nell'Unione europea: prospettive future*", è stato istituito un *comitato UE per la revisione contabile*, il quale ha indicato l'indipendenza dei revisori come una delle sue preoccupazioni prioritarie. Infine, il 13 giugno 2000 la Commissione ha pubblicato una comunicazione intitolata "*La strategia dell'UE in materia di informativa finanziaria: la via da seguire*".

D'altro canto, la Legge decreta l'incompatibilità tra servizi di revisione e servizi diversi dalla revisione, mentre la Raccomandazione europea, pur senza scegliere la strada del divieto, tende a garantire l'indipendenza della società di revisione dalla società cliente, imponendo una pubblicità rigorosa dei rapporti, con i relativi corrispettivi, lasciando al mercato il giudizio se la prima, considerata la proporzione tra i corrispettivi della revisione e quelli dei servizi diversi dalla revisione, sia o meno indipendente dalla seconda<sup>65</sup>.

In ambito nazionale, la Relazione finale del 27 settembre 2002 della Commissione di Studio presieduta da Franco Galgano non giunge a conclusioni diverse da quelle della Raccomandazione UE.

Tale Relazione raccomanda un ampliamento dei poteri regolamentari della Consob per consentire ad essa di introdurre le seguenti innovazioni: recepimento del concetto di *rete* entro la quale si colloca la società di revisione; pubblicità, in allegato al bilancio della società di revisione e nell'offerta al cliente, della composizione della rete; pubblicità dei compensi che la società di revisione e la sua rete hanno percepito dalla società cliente; nuova disciplina del conferimento dell'incarico e della sua durata (gli amministratori propongono all'assemblea una terna di nominativi, con il parere del Collegio sindacale o del comitato di controllo); l'incarico dura sei

<sup>65</sup> Proprio in virtù dell'equivalenza della Raccomandazione UE e delle regole proposte dalla SEC in materia di indipendenza del revisore, la Commissione europea aveva richiesto, con lettera del Direttore generale per il Mercato Interno, Alexander Schaub, del 13 gennaio 2003, un'esenzione per le società di revisione europee.

anni senza possibilità di rinnovo.

Tra le proposte della Relazione Galgano si segnala anche l'estensione del c.d. *cooling-off period* (ossia la disciplina del passaggio di personale della società di revisione alla società cliente, ai sensi dell'art. 3 D.P.R. 31 marzo 1975, n. 136) alle cariche ed ai rapporti di lavoro nelle società del gruppo cui appartiene la società cliente<sup>66</sup>.

Recentemente, la Corte di giustizia<sup>67</sup> è stata chiamata a valutare la conformità al diritto comunitario (con riferimento, in particolare, alle norme in materia di concorrenza) di una regolamentazione nazionale adottata dall'ordine olandese degli avvocati che, al fine di garantire l'indipendenza e la deontologia professionale dell'avvocato, vieta un *rapporto di collaborazione integrato* tra avvocati e revisori dei conti. La Corte ha statuito che una siffatta normativa nazionale non viola l'art. 85 (ora 81), n. 1, del Trattato CE, dato che l'ordine olandese degli avvocati ha potuto ragionevolmente dimostrare che tale normativa, *malgrado gli effetti restrittivi della concorrenza* ad essa inerenti, risulta necessaria al buon esercizio della professione di avvocato<sup>68</sup>.

<sup>66</sup> Anche la citata Raccomandazione UE prevede l'introduzione di un *cooling-off period* di due anni per i "key audit partners who take key position at the audit client".

<sup>67</sup> Sentenza della Corte di giustizia del 19 febbraio 2002, *Wouters, Savelbergh e Price Waterhouse* contro *Algemene Raad van de Nederlandse Orde van Advocaten*, causa C-309/99, in *Raccolta* 2002, I, 1577.

<sup>68</sup> In particolare, la Corte rileva come esista una certa incompatibilità tra l'attività di consulenza svolta dall'avvocato e quella di controllo svolta dal revisore. La professione di revisore dei conti non è, infatti, soggetta ad obblighi deontologici (tra cui il segreto professionale) e non si trova in una situazione di totale indipendenza dai pubblici poteri, dagli altri operatori e dai terzi.

A ben vedere, dunque, anche la soluzione adottata dalla Corte, nel limitare il cumulo delle attività di controllo legale dei conti e di consulenza, appare coerente con la Raccomandazione UE nonché con le sezioni 201 e 202 della Legge. A tutt'oggi, tuttavia, il divieto (di cui alle Sezioni 201 e 202 della Legge) per il revisore contabile di società quotate di offrire anche *non-audit services* appare in contrasto con la normativa italiana, ove alcuni *non-audit services* sono addirittura imposti per legge alla società di revisione iscritte all'albo speciale<sup>69</sup>.

Si segnala, infine, la Comunicazione della Commissione *Reinforcing the statutory audit in the EU*<sup>70</sup>, in cui si propone la modernizzazione dell'Ottava direttiva 84/253/CEE (mai emendata dal

<sup>69</sup> Si vedano, in particolare, gli articoli 2501 *quinquies*, ultimo comma, c.c. in tema di fusione, 2504 *novies* c.c. in tema di scissione, nonché 2433 *bis* c.c. in tema di acconti sui dividendi. Si veda anche l'art. 158 del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Va però segnalato che, anche alla luce di una comunicazione Consob del 18 aprile 1996 (n. 96003558/1996) in tema di indipendenza del revisore contabile, molte società italiane hanno spontaneamente adottato la prassi di non affidare servizi *non-audit* alle società che controllano il loro bilancio. Tale prassi ha trovato un avallo giurisprudenziale nella recente pronuncia del Tribunale di Genova del 21 dicembre 2000, in *Società* 2001, 448, in base alla quale "L'art. 2501 *quinquies*, ultimo comma, c.c., nello stabilire che per le società quotate in borsa, la relazione degli esperti è redatta da società di revisione individua semplicemente la qualità che l'esperto deve rivestire, senza incidere sul meccanismo di scelta, che rimane, come per le società non quotate, la designazione giudiziale". Cfr., nello stesso senso, il nuovo testo dell'art. 2501 *sexies* introdotto dal d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, il quale sembrerebbe superare tale dibattito stabilendo che l'esperto o gli esperti debbano essere nominati dal tribunale al fine di garantirne la terzietà e l'imparzialità. Peraltro, l'intera questione dell'indipendenza del revisore legale dei conti in Italia è stata affrontata dalla Relazione finale della Commissione Galgano (si veda *supra*).

<sup>70</sup> Cit. in nota 4.

1984) relativa all'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili<sup>71</sup>. Con tale nuova direttiva, verrà imposta la creazione di un *Audit Regulatory Committee*.

#### ***IV. Ulteriori disposizioni tutt'ora in attesa di regolamento esecutivo***

##### **IV.1. Requisiti relativi alla composizione e ai poteri dell'*audit committee* (§ 301)**

La Legge ha introdotto diverse norme concernenti la composizione, i poteri e le responsabilità dei membri dell'*audit committee* delle società quotate. La Sezione 301 della Legge ha dato mandato alla SEC ad emanare delle *final rules* con cui vincolare le borse nazionali a condizionare l'ammissione alla quotazione nei propri listini ad una serie di requisiti relativi ai poteri ed alla composizione degli *audit committee* delle società emittenti.

In esecuzione di tale delega, il 9 aprile scorso la SEC ha adottato la *Rule 10A-3*, la quale fissa gli *standard* minimi applicabili all'*audit committee* delle società quotate nei mercati borsistici americani<sup>72</sup>. La *Rule 10A-3*, che è entrata in vigore il 25 aprile scorso, obbliga ogni *US exchange* a pubblicare entro il 15 luglio 2003 una proposta di regolamento di ammissione alla quotazione nel proprio listino che

<sup>71</sup> In *GUCE* L 126 del 12 maggio 1984, p. 20.

<sup>72</sup> Cfr., 17 CFR 240.10A-3. Quanto al provvedimento della SEC, si veda "*Final Rule: Standards Relating to Listed Company Audit Committees*," *Release No. 33-8220* (April 9, 2003), disponibile su Internet all'indirizzo: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8220.htm>.



recepisca le direttive minime fissate dalla SEC. Tali regolamenti attuativi devono essere approvati dalla SEC non più tardi del 1° dicembre 2003. La loro esecutività è rinviata, per le società statunitensi, alla prima assemblea generale degli azionisti convocata tra il 15 gennaio ed il 31 ottobre 2004. È, invece, previsto che le società quotate straniere siano obbligate al rispetto dei nuovi parametri soltanto a partire dal **31 luglio 2005**.

In termini generali, i requisiti in oggetto mirano a garantire l'indipendenza dell'*audit committee*, a rafforzare la sua funzione di controllo e vigilanza, e ad assicurare che i suoi componenti non tralignino dalle proprie funzioni.

Quanto al primo aspetto, le nuove regole prevedono che ciascun membro del collegio debba godere di "indipendenza". L'indipendenza dell'*audit committee* è associata al rispetto di due criteri, che mirano ad evitare che il consigliere sia retribuito dal *board* a titolo di consulenza o sia una "persona collegata" all'emittente o ad una sua controllata<sup>73</sup>.

In particolare, ciascun membro dell'*audit committee* non può accettare direttamente o indirettamente alcuna compensazione per prestazioni diverse dall'adempimento dei propri doveri di consigliere. La gamma di compensi vietati include ogni remunerazione a

<sup>73</sup> Per quanto riguarda l'ordinamento italiano, l'art. 2399 c.c. stabilisce che non possono essere eletti alla carica di sindaco, e se eletti decadono dall'ufficio, coloro che sono legati alla società o alle controllate da un rapporto continuativo di prestazione d'opera retribuita. Per le incompatibilità nelle società con azioni quotate rispettivamente del sindaco e del revisore contabile, si vedano gli artt. 148, punto 3) e 160 del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

favore di parenti stretti o di società che rendono servizi professionali all'emittente e nella quale un membro del *committee* occupi una posizione direttiva. Di rilievo è che le *rules* della SEC non collegano il divieto ad alcun concetto di materialità, estendendo il divieto anche a remunerazioni di natura immateriale.

Per quanto concerne le cause di incompatibilità, la *Rule* 10A-3 vieta ad ogni persona che sia *affiliata* con l'emittente di concorrere alle funzioni dell'*audit committee*. Il concetto di "*affiliation*" rinvia alla definizione di *controllo* adottata dalle *securities laws*<sup>74</sup>. Tuttavia, tutte le circostanze del caso concorrono a determinare la qualifica di "*affiliated person*"<sup>75</sup>.

Le *rules* della SEC dispongono che gli amministratori esecutivi, i soci generali o i soci amministratori, nonché i membri del Consiglio di Amministrazione che siano anche lavoratori dipendenti di un *affiliate* siano automaticamente qualificati quali "*persone affiliate*". La SEC ha previsto alcune specifiche esenzioni dal requisito di indipendenza per le emittenti

<sup>74</sup> In base ad essa, una "*persona affiliata*" è: "*a person that directly, or indirectly through one or more intermediaries, controls, or is controlled by, or is under control with, the person specified.*" Il concetto di "*control*" è, invece, definito come segue: "*the possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through the ownership of voting securities, by contract, or otherwise.*"

<sup>75</sup> Un "*safe harbor*" è previsto per ogni persona che non espleti le funzioni di *executive officer* o non sia titolare di almeno il 10% delle azioni aventi diritto di voto dell'emittente. Tale deroga impedisce che tale soggetto sia considerato in *controllo* della società. Ciò non significa, beninteso, che il possesso di un pacchetto azionario superiore al 10% dia luogo ad una presunzione di controllo, in quanto il legame di "*affiliazione*" può essere ben escluso dopo aver soppesato tutte le circostanze del caso.

straniere. Per esempio, il dipendente di una società straniera che siede nel Consiglio di Amministrazione ma non ricopra alcuna carica di amministratore esecutivo può ben far parte del *board of auditors*, purché la sua nomina in seno al *board* o al *committee* sia prevista da disposizioni di legge, regolamento, statuto sociale o contratto collettivo di lavoro<sup>76</sup>. Le *rules* della SEC prevedono, inoltre, che all'*audit committee* debba essere attribuito il compito di nominare, fissare la retribuzione, e sorvegliare l'attività del revisore ufficiale dei conti, incluso il potere di sciogliere il rapporto professionale e di risolvere eventuali conflitti che insorgano tra il revisore e gli amministratori su questioni relative alla tenuta della contabilità. Di rilievo è la norma che prevede che il revisore debba riportare direttamente all'*audit committee*.

Infine, all'*audit committee* è imposto l'obbligo di predisporre un modello procedimentale per la ricezione ed il trattamento di denunce relative alla tenuta della contabilità o ai controlli interni e per dar seguito ad analoghi reclami inoltrati in forma confidenziale o anonima da dipendenti della società. L'*audit committee* non può essere privato della facoltà di affidare incarichi a consulenti esterni qualora ciò sia ritenuto necessario per l'espletamento dei propri obblighi. Ogni spesa incorsa nello svolgimento di tali incarichi deve essere sostenuta dall'emittente.

<sup>76</sup> Un'altra eccezione è prevista per il *controlling shareholder* di una società straniera che non abbia l'incarico di amministratore esecutivo: si prevede che egli o un suo rappresentante possa sedere nell'*audit committee* senza violare le *no-affiliation rules* purché non abbia diritto di voto nel comitato, non abbia la carica di *chairman*, e comunque non percepisca compensi in violazione delle regole della Legge.

Nonostante le *final rules* sull'*audit committee* si applichino, senza distinzioni, ad emittenti statunitensi e straniere, un'esenzione è prevista a favore dei *foreign issuers*. Come si è già osservato<sup>77</sup>, infatti, una società emittente straniera quotata negli Stati Uniti è esente da *tutti* gli obblighi relativi all'istituzione di un *audit committee*, laddove la propria legislazione nazionale preveda un *board of auditors*, la cui regolamentazione offra le stesse garanzie di indipendenza dal *management* che la Legge ha posto a tutela dell'*audit committee*. In particolare si richiede che tale *statutory board*, responsabile della nomina e supervisione dei revisori contabili esterni, non sia eletto dal *management* né includa amministratori esecutivi dell'emittente. La legge nazionale e lo statuto della società emittente devono inoltre prevedere una responsabilità del *board of auditors* per la nomina e sorveglianza dell'attività del revisore ufficiale dei conti, inclusa l'insorgenza di eventuali conflitti con il *management*<sup>78</sup>.

In attesa che il *New York Stock Exchange* e il *Nasdaq* diano esecuzione

<sup>77</sup> Cfr., parte II, par. 2.

<sup>78</sup> Si nota che le emittenti straniere che intendano usufruire di una eccezione prevista per esse, hanno l'obbligo di comunicare nella *Form 20-F* o in ogni *proxy statement* che sia registrato presso la SEC, al fine di procedere all'elezione dei propri *directors*, la volontà di avvalersene, e la propria valutazione se il ricorso all'esenzione influenzi in modo materiale la capacità dell'*audit committee* di operare in condizioni di indipendenza e di soddisfare i requisiti previsti. Qualora l'emittente straniera intenda avvalersi dell'esenzione generale valevole per quelle società straniere che abbiano un *board of auditors* o simili organismi prescritti dalla propria legge nazionale, la volontà di ricorrere all'esenzione va comunicata alla SEC tramite un allegato alla *Form 20-F*.

alla delega di regolamento, una prima analisi della *Rule 10A-3* invita a riflettere sul fatto che la legge italiana non impone direttamente alle società un *audit committee* come previsto dalla Sezione 301 della Legge<sup>79</sup>. Funzioni analoghe sono svolte dal Collegio sindacale<sup>80</sup> e dall'assemblea degli azionisti (artt. 2400 e 2403 c.c.; artt. 148 ss. del d. lgs. 58/1998).

Oltre al Collegio sindacale, le società italiane quotate alla Borsa Italiana e al *New York Stock Exchange* sono ormai tenute ad avere un Comitato interno di controllo, composto da amministratori non esecutivi, ai sensi dell'art. 10 del Codice Preda (*Codice di Autodisciplina delle società quotate*)<sup>81</sup>. Tenuto conto

<sup>79</sup> Si veda, tuttavia, la già citata Comunicazione della Commissione, *Reinforcing the statutory audit in the EU*, che propone, tramite la modernizzazione dell'Ottava direttiva 84/253/CEE, la creazione di un *Audit Regulatory Committee*.

<sup>80</sup> A tale riguardo, si ricorda che l'art. 6, comma 1, lett. b), del d. lgs. 8 giugno 2001, n. 231, recante la "*Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300*", prevede che i compiti di vigilanza ed aggiornamento del modello organizzativo e gestionale idoneo a prevenire i reati societari debbano essere affidati ad un "*organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo*". Si rinvia alla Newsletter n. 16 di questo Studio, ove si dà atto del dibattito dottrinale circa la questione se il Collegio sindacale sia in grado di svolgere le funzioni di *vigilanza ed aggiornamento* del modello di controllo o se sia, al contrario, necessaria la nomina di un organo *ad hoc*.

<sup>81</sup> Disponibile all'indirizzo Internet [www.borsaitalia.it](http://www.borsaitalia.it), edizione luglio 2002. Un ulteriore esempio di comitato di controllo, da istituirsi all'interno del Consiglio di Amministrazione e composto in maggioranza da amministratori non esecutivi, è quello previsto dall'art. 8, lett. d), punto 3), della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, che ha trovato attuazione (per il sistema monistico) nel nuovo art. 2409 *octiesdecies* c.c. (*Comitato per il controllo sulla gestione*), così come introdotto dal d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

della funzione e dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge italiana per il Collegio sindacale e per il Comitato interno di controllo nonché del fatto che questi ultimi paiono assicurare la stessa protezione richiesta dal sistema statunitense, è da ritenere che le società italiane quotate negli Stati Uniti non debbano dotarsi di un duplicato del Collegio sindacale quale in sostanza sarebbe l'*audit committee* previsto dalla sezione 301<sup>82</sup>.

Quanto all'importante questione se le società emittenti italiane possano usufruire dell'esenzione nel senso già precisato, la soluzione è tutt'altro che pacifica e richiede l'attenta interpretazione delle norme dell'ordinamento giuridico italiano alla luce dei requisiti prescritti dalla *Rule 10A-3* dell'*Exchange Act*.

## **IV.2. Istituzione e poteri del *Public Company Accounting Oversight Board* (§ 101)**

Al fine di monitorare con maggiore efficacia l'attività e l'aderenza a principi di trasparenza e deontologia professionale delle aziende di revisione contabile, la Sezione 101 della Legge ha istituito un ordine professionale, il *Public Company Accounting Oversight Board* ("*Oversight Board*"), soggetto alla vigilanza e ai poteri esecutivi della SEC, con ampi poteri di controllo e di repressione dell'attività di certificazione delle aziende di revisione.

<sup>82</sup> In proposito, si vedano le lettere dell'Assonime al *Chairman* della SEC del 29 ottobre 2002 e del 18 febbraio 2003.

Secondo la disciplina predisposta, la cui entrata in vigore è differita di 270 giorni rispetto alla pubblicazione della Legge, le aziende che certificano i bilanci delle società quotate sono obbligate a registrarsi presso l'*Oversight Board*. A tale organo è affidato il potere di regolamentare la tenuta della contabilità e la relativa documentazione, di fissare i meccanismi di controllo, i principi di deontologia professionale, nonché gli *standard* di indipendenza delle aziende di revisione contabile. All'*Oversight Board* è attribuito il potere di compiere ispezioni, condurre investigazioni e processi disciplinari e di irrogare sanzioni in caso di inosservanza della normativa di riferimento. Le sanzioni possono includere la sospensione o il ritiro della registrazione presso il *Board* e sanzioni monetarie fino a \$100,000 in caso di persone fisiche e fino a \$2,000,000 in caso di società. In caso di condotta intenzionale o dolosa (*intentional, knowing o reckless conduct*) le pene possono raggiungere la somma di \$750,000 per le violazioni individuali e la somma di \$15,000,000 nei confronti di società. La Legge chiarisce che anche le società di revisione straniere che certificano i bilanci di emittenti non statunitensi sono soggette al potere disciplinare dell'*Oversight Board*.

La Commissione europea ha espresso la sua preoccupazione in merito all'obbligo di registrazione (entro l'aprile 2004) gravante sulle società di revisione europee che operano negli Stati Uniti. Essa, in particolare, si oppone a tale obbligo alla luce del fatto che negli Stati membri sono già in vigore sistemi di registrazione e di vigilanza equivalenti a quelli previsti

nella Legge<sup>83</sup>. Per questo motivo, la Commissione ha reiterato la sua proposta di moratoria al fine di negoziare la questione della registrazione dei revisori europei e, nel frattempo, ha chiesto alla SEC, prima dell'entrata in vigore della norma in materia di *Oversight Board*, un'esenzione dalla registrazione per le società comunitarie di revisione<sup>84</sup>.

Qualora i negoziati volgessero al peggio, la Commissione ha dichiarato che l'Unione europea si vedrà costretta a considerare soluzioni alternative in chiave ritorsiva, come ad esempio l'imposizione dell'obbligo di registrazione per le società di revisione americane operanti in Europa<sup>85</sup>.

Hanno collaborato a questo numero:

Avv. Luigi Santa Maria,  
Italian Desk at Kramer Levin, New York

Avv. Christian Moretti,  
Italian Desk at Kramer Levin, New York

Avv. Edoardo Gambaro

Dott. Niccolò Landi

<sup>83</sup> In particolare, si veda anche la citata Comunicazione *Reinforcing the statutory audit in the EU*.

<sup>84</sup> Cfr., *ibidem*, pp. 15-16.

<sup>85</sup> Si veda *ibidem*, p. 16.