

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

Interventi del Sarbanes-Oxley Act of 2002 sulla corporate responsibility nelle società quotate statunitensi

Stefania Cammarata

Dicembre 2002

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

INTRODUZIONE

Gli scandali Enron, Worldcom, Global Crossing, Qwest Communication International, AllFirst, Rite Aid, Republic Securities, ImClone, hanno creato diffidenza tra gli investitori del mercato nord-americano. Il Presidente G. W. Bush ha dovuto prendere una netta posizione sulle modalità e le tecniche da utilizzare per fronteggiare la crisi delle big corporations statunitensi e la sfiducia degli operatori del mercato. Lo ha fatto richiamando, in via generale, un maggiore rispetto dell'etica nella conduzione degli affari e nella gestione delle società e, in particolare, rilevando dieci punti d'intervento legislativi (cd. ten-point plan).

Il ten-point plan (proposto a marzo, quando ancora si era rivelato solo il caso Enron) é una sorta di proposta-risposta del Presidente alla Nazione per creare nuovamente quella fiducia nei mercati finanziari e nella regolamentazione degli stessi che gli statunitensi hanno perduto. Il plan in oggetto può così riassumersi: pene più severe (detenzione sino a dieci anni) per chi commette frodi e certifica bilanci falsi, per chi ostacola la giustizia distruggendo documenti; l'istituzione di una nuova Corporate Fraud Task Force (che sembrerebbe essere stata sostituita dal Board creato dalla Legge Sarbanes-Oxley), l'incremento dei poteri della SEC (Securities Exchange Commission) relativamente al congelamento dei profitti illegittimamente ottenuti dai managers e dagli amministratori; il divieto di erogare prestiti ai dirigenti della società; una più intensa disclosure nelle transazioni e nelle operazioni di acquisto e vendita di azioni della società da parte degli amministratori e dei managers; il rafforzamento della SEC attraverso l'aumento dei fondi.

Questa proposta ricalcava a pieno la concezione repubblicana di regolamentazione dei mercati finanziari: il mercato si regola da solo. L'ideologia repubblicana si basa sulla concezione che per rendere operativo ed efficiente il mercato, il legislatore deve intervenire il meno possibile e questa proposta mostra come, infatti, il sistema normativo sino ad ora adottato non venga modificato, ma solo inasprito.

Ma, soprattutto dopo la vicenda Worldcom, il Senato é andato oltre la proposta del Presidente. Il Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs del Senato, presieduto dal Senatore (democratico) Paul S. Sarbanes, aveva proposto un nuovo Bill, denominato Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002 (S. 2673); che ha dato il via ai lavori che hanno condotto il Congresso all'adozione del Sarbanes-Oxley Act. Questo Bill era caratterizzato da modifiche normative incisive, che lo differenziavano dalla proposta del Presidente.

In data 16 luglio 2002, il Senato ha approvato all'unanimità il Sarbanes Bill e successivamente sia quest'ultimo che l'Oxley Bill¹, sono stati discussi nel Conference Committee, in modo da trovare un punto d'accordo tra le due versioni. Ad ogni modo, il Presidente Bush aveva sin da allora annunciato pubblicamente che avrebbe firmato qualsiasi testo approvato dal Congresso, anche se non fosse risultato proprio in linea con la sua proposta. Stando ai commenti della stampa, infatti, a causa dell'avvicinarsi delle elezioni amministrative di midterm e della perdita di popolarità del Presidente dovuta a questi scandali, risultava chiara la volontà dello stesso di cooperare e di fare qualcosa di concreto per risolvere il problema e ridare fiducia agli investitori americani. Aveva, anzi, incitato il Congresso ad accelerare i tempi, in quanto voleva il testo finale pronto per gli inizi di Agosto.

Effettivamente, in data 30 luglio 2002, il Presidente Bush ha firmato, nella East Room della Casa Bianca, il nuovo Sarbanes-Oxley Act of 2002, così denominato in quanto risulta essere la combinazione dei due Bills precedentemente menzionati, a seguito dell'analisi dei due testi avvenuta presso il Conference Committee. Il nuovo Act ricalca nella stessa struttura e nel contenuto il Sarbanes Bill, al quale sono state aggiunte alla fine (titoli dall'VIII all'XI) le norme in materia di sanzioni previste dall'Oxley Bill.

Una tale speditezza legislativa e la stessa firma del Presidente su un Act che prevede riforme strutturali, non sorprendono, in quanto dettata dall'esigenza di ridare, velocemente, fiducia al pubblico. In più, gli stessi repubblicani risultavano divisi al loro interno e molti di essi hanno ritenuto più opportuno fare un passo verso l'ala democratica che verso la Casa Bianca. I motivi risiedono nella paura per le future elezioni di novembre; sia nella

¹ Diversa, ma vicina a quella del Presidente, é stata la proposta della *House of Representatives* e tradottasi in un altro *Bill*, sponsorizzato dal Repubblicano Michael Oxley (H.R. 3763) ed approvato dalla maggioranza della stessa lo scorso aprile.

consapevolezza della necessità di un “giro di vite” e di un rafforzamento normativo. Questa consapevolezza confligge con la tradizionale ideologia repubblicana favorevole al big business e che vuole ridurre i rigidismi normativi. Anche la Business Roundtable, l’associazione dei maggiori amministratori delegati delle più grandi società, ha dichiarato di volere azioni più incisive. Ecco che adesso, anche il Presidente Bush é stato “costretto” a sostenere che “Self-regulation is important but it’s not enough.

2. ANALISI DEL SARBANES-OXLEY ACT OF 2002

2.1 I PUNTI DI RIFORMA

Il Sarbanes-Oxley Act prevede delle modifiche normative in materia di consulenze e di revisione contabile delle società quotate in borsa.

Le modifiche riguardano:

la creazione di un board indipendente che si occupi del monitoraggio delle società di revisione;

la separazione dell’attività di consulenza da quella di revisione;

la certificazione da parte del senior corporate management della veridicità del bilancio annuale e delle relazioni finanziarie della società quotata;

la full disclosure delle transazioni off-balance sheet (non iscritte in bilancio) e di altre obbligazioni che possono influenzare o mistificare le condizioni finanziarie della corporation;

la concessione di maggiori finanziamenti alla SEC (Securities and Exchange Commission).

I problemi che sono stati individuati e che richiedono correttivi sono quelli riguardanti: la contabilità, i conflitti d’interesse (creazione di incompatibilità) e l’aumento dei fondi alla SEC. L’unico cambiamento di diritto sostanziale é quello che riguarda le incompatibilità, in quanto le altre previsioni costituiscono un semplice rafforzamento di norme già precedentemente esistenti.

2.2 LA CREAZIONE DI UN PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD

Il Titolo I dell'Act prevede la creazione di un nuovo Board di matrice federale, responsabile del monitoraggio dell'operato delle società di revisione che prestano servizio presso società quotate. Esso, secondo la Section 101(b) non è an agency or an establishment del Governo degli Stati Uniti, nel senso che ne dev'essere completamente indipendente; nessun impiegato del board può ricoprire cariche presso il Governo Federale degli Stati Uniti. Ha una propria autorità ed autonomia, delegata dalla SEC, la quale però ne elegge i membri e ne monitora l'attività e le decisioni². E' una "corporation created under the D.C. Non-Profit Corporation Act"³.

Il board é costituito da cinque membri che garantiscano indipendenza, integrità morale e completa dedizione alla protezione degli interessi del pubblico e dei diritti degli investitori. Solo due dei cinque membri possono essere esponenti dell'industria della contabilità e della revisione (dovranno essere certified public accountants). Se uno di questi ultimi venisse nominato Chairman, potrebbe accettare solo se non ha esercitato la professione nei cinque anni antecedenti la nomina.

Per garantire una reale indipendenza, nessuno dei cinque membri potrà esercitare, durante il proprio mandato, nessun'altra attività commerciale, né potrà ricevere compensi o pagamenti da società di consulenza contabile o di revisione, o da parte di qualsiasi altra persona fisica o giuridica. Essi saranno eletti dalla SEC, previa consultazione con il Federal Reserve Board ed il Ministero del Tesoro (Department of Treasury).

Il loro mandato sarà full time, durerà cinque anni con possibilità di rinnovo per una sola volta. Saranno soggetti a rimozione solo per giusta causa. Al termine del loro mandato, saranno soggetti al cd. cooling off period di un

² "United States: Highlights of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 for Non-US Issuers" A.V., Gale Group, Inc Business and Management Practices, Monday Business Briefing, Mayer Brown Rowe & Maw, October 2002 "...The SEC has oversight authority over the Oversight Board and standards adopted by the Oversight Board, and disciplinary sanctions proposed to be imposed by the Oversight Board must be approved by the SEC. Funding for the operations of the Oversight Board will be provided by a fee assessed on issuers and application fees and annual fees assessed against registered accounting firms."

³ James Hamilton, Ted Trautmann "Sarbanes-Oxley Act of 2002. Law and Explanation" CCH Incorporated, Chicago 2002

anno, cioè non potranno lavorare in una delle società di consulenza o di revisione registrate⁴ presso il Board per un anno a decorrere dalla scadenza del loro mandato.

I compiti del nuovo Board possono essere così riassunti:

registrazione delle società di consulenza contabile e di revisione che operano presso società quotate;

fissazione di standards di revisione uniformi applicabili da tutte le società registrate nella stesura delle loro relazioni;

ispezioni presso le società registrate;

avvio di procedure istruttorie e l'applicazione di procedimenti disciplinari laddove siano giustificati;

rafforzamento e monitoraggio dell'applicazione dell'Act in oggetto;

fissazione del budget per lo stesso Board.

Relativamente all'obbligo di registrazione delle società di consulenza e di revisione che operano per società quotate, il Board dovrà approvare o rigettare la richiesta di registrazione delle menzionate società entro 45 giorni dalla ricezione della domanda. L'eventuale rigetto si baserà sulla mancanza di informazioni richieste dalla Legge per la registrazione ovvero sulla loro incompletezza e verrà considerata come una sanzione disciplinare. Solamente con l'avvenuta registrazione tali società potranno erogare i loro servizi a società quotate. Le registrazioni saranno rese pubbliche, così come eventuali sospensioni o revoche delle stesse.

Le ispezioni saranno periodiche per controllare l'osservanza dei nuovi provvedimenti da parte delle società di consulenza e revisione. Esse saranno sottoposte ad ispezione annuale se esercenti presso più di 100 società quotate, altrimenti ogni tre anni. Lo stesso Board potrà modificare tale cadenza, se lo ritiene necessario nell'interesse pubblico e degli investitori. Alla fine dell'ispezione verrà redatta una relazione sottoposta ad osservazioni da parte della società in questione. Se dovessero essere rinvenute delle violazioni specifiche, la relazione verrebbe inoltrata alla SEC, la quale deciderebbe se procedere ad ulteriori investigazioni o meno. Se invece dovessero riscontrarsi

⁴ Le società di revisione e di consulenza, che vogliono prestare i loro servizi a società quotate devono, secondo il *Bill*, iscriversi obbligatoriamente nel registro tenuto dal *Board*.

semplici irregolarità contabili, la società in oggetto sarà sottoposta ad azioni correttive stabilite dallo stesso Board. In entrambi i casi le relazioni dovranno essere inoltrate sia alla SEC che al National Accountancy Board per poter essere rese pubbliche.

Il Board ha ampi poteri disciplinari nel caso in cui rinvenga delle irregolarità. Le sanzioni applicabili⁵ sia nei confronti della società che di una sua associated person, a seconda dei casi e delle violazioni concrete, possono essere: revoca o sospensione della registrazione, interdizione dall'esercitare consulenza o revisione presso quella società o presso qualsiasi altra, applicazioni di sanzioni civili pecuniarie, censure, frequentazione di corsi di formazione e specializzazione. Va sottolineato che si potrà irrorare una sanzione civile pecuniaria superiore a \$ 750,000 per una persona fisica o a \$150,000 per una persona giuridica, ovvero quella dell'interdizione o della sospensione dall'attività, soltanto quando risulti evidente che il soggetto abbia tenuto una condotta "intentional or reckless or repeated negligent".

Di notevole importanza è la possibilità conferita al Board di imporre sanzioni alle suddette società o al suo personale direttivo, per aver omesso di supervisionare l'operato di un partner o di un impiegato che ha commesso violazioni. Questo è il caso della liability for failure to supervise che ricalca quella già prevista per i broker-dealers dalla Section 15(b)(4) del Securities Exchange Act del 1934. La società può difendersi dimostrando che i propri sistemi di controllo interno erano reasonable e che avevano operato al meglio nella fattispecie in esame.

Il Board è sottoposto al controllo ed al monitoraggio della SEC, in modo da determinare se le politiche adottate dallo stesso sono in linea con quelle volute dalla ratio delle federal securities laws. Il tipo di monitoraggio applicato al Board è uguale a quello attualmente applicato al NASD (National Association of Securities Dealers) secondo la Section 19 del Securities Exchange Act. Qualsiasi nuovo regolamento proposto dal Board è sottoposto all'approvazione della SEC, la quale avrà il potere di modificare, emendare o proibire l'entrata in vigore del regolamento in oggetto.

⁵ James Hamilton, Ted Trautmann "Sarbanes-Oxley Act of 2002. Law and Explanation" CCH Incorporated, Chicago 2002 "...Fines imposed by the board are to be used to fund a scholarship program for students in undergraduate or graduate programs in accounting"

2.3 INDIPENDENZA DELLE SOCIETA' DI REVISIONE

Già da vent'anni le corti statunitensi⁶ hanno previsto una public responsibility dei revisori⁷, i quali hanno una funzione di watchdog sui bilanci delle società quotate. Il loro ruolo appare importante in relazione agli investimenti che il mercato fa nelle società; le loro decisioni possono, infatti, condizionare le scelte degli investitori. Ecco perché le società di revisione devono essere indipendenti dalle società quotate di cui controllano i bilanci. Il livello di trust che il pubblico ripone in loro non lascia spazi a comportamenti "clientelari": la società di revisione non è cliente della società sotto revisione, ma è "cliente" del mercato. E' un mandato dove manca il principal.

Come disposto, la società di revisione non deve diventare "cliente" della società quotata, ma questo è molto probabile che accada nella realtà. Infatti vi è un latente conflitto d'interessi, in quanto è la stessa società a pagare i propri revisori. Spesso dietro maggiorazione dei compensi si richiede ai revisori di "chiudere un occhio" su alcune irregolarità del bilancio.

Per evitare altri potenziali conflitti d'interesse, l'Act prevede la separazione dell'attività di consulenza da quella di revisione, erogate da un'unica società nei confronti della stessa società quotata. A riguardo, è stato posto un divieto assoluto; un revisore non può fare anche consulenza contabile per lo stesso cliente.

La ratio risiede nel fatto che una società di revisione non può revisionare i propri conti, non può dare pareri legali al suo cliente, non può far parte dell'organico del suo cliente, altrimenti versa in conflitto d'interessi. Questi altri servizi, su cui ricade tale ban, sono espressamente sanciti dallo stesso Act e riguardano, in sostanza, quasi tutte le attività che una società di revisione nella quotidianità svolge. Esse riguardano:

⁶ United States v. Arthur Young, 465 U.S. 805, 817-18 (1984) "... *In certifying the public reports that collectively depict a corporation's financial status, the independent auditor assumes a public responsibility.**** [That auditor] owes ultimate allegiance to the corporation's creditors and stockholders, as well as to the investing public. This 'public watchdog' function demands that the accountant maintain total independence from the client at all times and requires complete fidelity to the public trust." Tratto da James Hamilton, Ted Trautmann "Sarbanes-Oxley Act of 2002. Law and Explanation" CCH Incorporated, Chicago 2002

⁷ United States v. Arthur Young, 465 US 805, 817-18 (1984)

bookkeeping or other services related to the accounting records or financial statements of the audit client;

financial information systems design and implementation;

appraisal or valuation services, fairness opinions, or contribution-in-kind reports;

actuarial services;

management functions or human resources;

internal audit outsourcing services;

broker or dealer, investment adviser, or investment banking services;

legal services and expert services unrelated to the audit;

any other services that the board determines, by regulation, is impermissible.

I servizi e le attività incompatibili sono numerosi e non sembrano lasciare zone grigie. In realtà, l'Act sancisce che il Board possa, caso per caso, prevedere delle eccezioni, quando questo sia ritenuto dallo stesso Board necessario, in armonia con l'interesse del pubblico e con i principi di tutela degli investitori e, soprattutto quando un tale conflitto, concretizzandosi, non possa arrecare danno al mercato. In più, l'Act prevede che tutti gli altri servizi che la società di revisione possa prestare e che non rientrino nella lista precedentemente illustrata, necessitano di una pre-approvazione da parte dell'audit committee (costituito, nelle corporations americane di tipo monistico, da membri indipendenti del consiglio d'amministrazione o, in caso di mancata nomina ad hoc, dall'intero consiglio, mancando, com'è noto, il collegio sindacale, peculiarità del sistema italiano) della società sotto revisione. Dopo l'avvenuta approvazione, si dovrà rendere pubblica agli investitori l'eccezione concessa dal Board, nelle relazioni periodiche della società.

Altro provvedimento, mirato ad una maggiore indipendenza dei revisori, riguarda la cd. audit partner rotation. La società quotata dovrà sostituire il proprio revisore ogni cinque anni fiscali.

Per una maggiore trasparenza, la società di revisione dovrà comunicare tempestivamente all'audit committee della società sotto revisione:

ogni prassi contabile controversa o critica di cui intende avvalersi;

tutti i possibili trattamenti delle informazioni finanziarie nell'ambito dei GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) che sono stati discussi con il management della società;

qualsiasi disaccordo contabile tra il revisore ed il management della società;

qualsiasi altra comunicazione scritta tra il revisore ed il management.

Per evitare altri casi di conflitti d'interesse, è previsto alla Section 206 del Titolo II, che una società di revisione non possa effettuare revisioni presso una determinata società quotata, se il CEO (Chief Executive Officer), o il CFO (Chief Financial Officer), o il CAO (Chief Accounting Officer), o qualsiasi altro membro del management, in forze presso la società quotata, ha precedentemente prestato servizio presso la società di revisione e ha partecipato in qualunque modo alla revisione della stessa società quotata durante il periodo di un anno precedente la data di inizio della revisione.

Il NYSE ha avanzato delle proposte che hanno come obiettivo la migliore applicazione del Sarbanes-Oxley Act. Una di esse riguarda il cd. cooling-off period di cinque anni anche per impiegati, revisori, funzionari e comitati retribuiti dalla società, al fine di garantire una maggiore indipendenza.

2.4 CORPORATE RESPONSIBILITY

Gli audit committees, all'interno dei consigli d'amministrazione delle società quotate, devono, secondo l'Act, essere considerati direttamente responsabili per la nomina, i compensi, ed il monitoraggio del lavoro svolto dalla società di revisione in forza presso l'emittente.

Gli stessi devono essere completamente indipendenti dal management della società e ciò sarà reso possibile dal divieto imposto ai committees di ricevere compensi per consulenze dall'emittente o di essere affiliati all'emittente stessa o a società collegate o controllate dalla stessa.

Si deve aggiungere che questi saranno incaricati della risoluzione di conflitti tra il management della società ed i revisori esterni relativamente all'adozione ed alla stesura di relazioni finanziarie. In più i revisori esterni dovranno coinvolgere direttamente l'audit committee. Le ultime proposte avanzate dal NYSE e dal Nasdaq vanno oltre le norme del Sarbanes-Oxley Act ed impongono standard di condotta molto più rigidi. Già nella Section 301 si prevede che la SEC, non più tardi del 26 aprile 2003, dovrà richiedere a tutte le national securities exchanges and associations di proibire la quotazione di società che non rispettano i criteri ed i requisiti stabiliti dal testo di legge. Per esempio, non potranno quotarsi quelle società i cui membri dell'audit committee non siano indipendenti nel senso indicato, ovvero nel caso in cui lo stesso comitato non abbia adottato delle procedure per ricevere e rispondere ad obiezioni relative a questioni di contabilità e revisione.

Rispettando la lettera e lo spirito della legge il NYSE ha introdotto nuovi standards a cui le società devono conformarsi per potersi quotare. Per esempio è stato proposto: che i membri dell'audit committees siano gli unici ("solely") responsabili per il conferimento e la risoluzione del mandato ai revisori indipendenti, che consegnino alle autorità competenti della Borsa tutte le informazioni finanziarie rilasciate ai media ed al pubblico in qualsiasi forma e copia delle relazioni finanziarie semestrali ed annuali consegnate alla SEC; forniscano informazioni sui metodi di assunzione della società e garanzia di indipendenza degli impiegati e funzionari; che vengano organizzati incontri separati con il management, i revisori esterni e quelli interni.⁸ Il Nasdaq

⁸ Mark Kelson e David Allen "New Requirements and Responsibilities for Audit Committees" Section "Board of Directors" Vol. 16, No 10, Pag. 8 Prentice Hall Law & Business Insights

prevede lo stesso tipo di proposte avanzate dal NYSE e saranno tutte poste all'approvazione della SEC per limitare incongruenze ed inutili ripetizioni.

Nuova risulta la responsabilità personale civile del CEO e del CFO per il contenuto delle relazioni finanziarie e dei bilanci delle società quotate, secondo la Section 302. Tale novità, a mio parere, è dubbia, in quanto anche prima gli amministratori dovevano sottoscrivere il bilancio, ma non esisteva una norma ad hoc che ribadiva le conseguenze giuridiche di questo atto. Ci si chiede, allora, cosa sia cambiato. Si presume che, prima, la firma era solo un'attestazione sulla provenienza del bilancio, mentre ora il CEO sarà ritenuto responsabile per qualsiasi incongruenza od errore ritrovato in bilancio, nonostante la sua "non-conoscenza" di tutti i fatti materiali, le informazioni finanziarie e contabili della società. Ad ogni modo, l'Act stabilisce che gli amministratori sono ritenuti personalmente responsabili di avere diffuso notizie non veritiere al pubblico, informazioni che non rappresentano fedelmente ed in maniera chiara la condizione finanziaria della società, e per aver dichiarato il falso in bilancio. La ratio è semplice: le relazioni dei revisori sono di vitale importanza per gli investitori che decidano di investire in quella società, in quanto da esse giudicano il buono stato di salute della società e possono effettuare delle informed decisions. Dunque, per evitare che gli amministratori si difendano dicendo che non conoscevano o non potevano conoscere la situazione finanziaria in cui versa la società, da adesso il CFO ed il CEO, devono attestare (certify) sotto giuramento (under oath) la veridicità dei loro documenti contabili e finanziari e delle notizie diffuse presso il pubblico. In caso di violazione, il CEO ed il CFO sono soggetti ad azioni da parte della SEC in forza della Section 13(a) o della Section 15(d) del Securities Exchange Act, e ad azioni sia da parte della SEC che da parte di privati in forza della Section 10(b) del Securities Exchange Act, in particolare della Rule 10(b)-5.

Rimane, a mio parere, oscura la questione dell'onere della prova. A seguito del giuramento, nel caso in cui il CEO o il CFO fossero convenuti in giudizio per aver sottoscritto il falso, ci si interroga su chi ricadrà l'onere della prova. Due saranno le possibili soluzioni. La prima, secondo la quale, sarà la parte attrice a dover dimostrare che il convenuto al momento della firma conosceva o poteva conoscere quel determinato problema e nonostante tutto ha firmato (prova molto difficile). La seconda, invece, secondo la quale dovrà essere il convenuto a dimostrare che non poteva conoscere, al momento della sottoscrizione, il problema. In quest'ultimo caso, la norma non solo risulterebbe nuova e rivoluzionaria, ma anche di forte impatto giuridico-

morale. Ad ogni modo, in mancanza di specificazioni e di precedenti giurisprudenziali in tal senso, si dovrebbe tendere all'applicazione della regola generale. Essa prevede che sia l'attore ad avere l'onere della prova, anche se quest'ultima non ha la stessa portata di quella nei procedimenti penali (proof beyond any reasonable doubt). In questo caso basta che l'attore produca in giudizio delle prove che convincano il giudice o la giuria a dichiarare soccombente la parte convenuta.

Ad ogni modo non varrà ad esimere amministratori e funzionari dal certificare i documenti relativi alla situazione finanziaria della società, il trasferimento della sede legale (reincorporation) della stessa società all'estero.⁹

Qualsiasi amministratore o funzionario della società quotata che abbia personalmente tratto beneficio da tali falsi in bilancio e da tali manipolazioni, sarà obbligato a restituire (disgorge) quanto illegittimamente guadagnato. Si pensi al caso dell'amministratore che venda le sue azioni in quanto a conoscenza della crisi finanziaria della società, quando il pubblico sia ancora all'oscuro di tutto, a causa della diffusione di notizie, relazioni e bilanci non veritieri. Supponendo che alla circolazione delle notizie relative alla reale situazione finanziaria della società, gli investitori ricevano un danno perdendo tutti i loro investimenti, allora, gli amministratori saranno costretti a restituire quanto illegittimamente guadagnato.

A tutto ciò si aggiunga l'ulteriore sanzione relativa all'interdizione dall'esercizio della funzione presso qualsiasi altra società, nel caso in cui siano stati coinvolti in frodi, fallimenti e bancarotte. Sino ad ora, una corte per emettere un ordine d'interdizione a carico di un amministratore o di un funzionario doveva controllare non solo l'avvenuta violazione di una delle securities laws, ma anche la substantial unfitness dell'amministratore nel prestare servizio presso un consiglio d'amministrazione. Adesso, con l'Act vi è stato un mutamento, affinché venga emesso un ordine d'interdizione sarà sufficiente utilizzare un semplice unfitness standard. La modifica trova ragione nel fatto che le corti trovavano difficoltà nell'accertamento di questa sostanziale "incapacità" a servire un CdA e raramente arrivavano ad applicare la sanzione.

Nel caso in cui venga rinvenuta una violazione delle securities laws, l'amministratore od il funzionario che ha commesso la violazione sarà soggetto non solo alla restituzione dei fondi e/o dei capitali che ha ottenuto a causa

⁹ James Hamilton, Ted Trautmann "*Sarbanes-Oxley Act of 2002. Law and Explanation*" *CCH Incorporated, Chicago 2002*

della violazione, ma potrà anche essere soggetto ad altre sanzioni pecuniarie imposte dalla corte. L'ammontare di queste ultime non é predeterminato, ma sarà deciso dal giudice in equità sulla base di una cifra ragionevole e necessaria al fine di proteggere l'interesse degli investitori.¹⁰

Bisogna capire la portata di questa nuova norma che stabilisce per la prima volta nella corporate legislation la responsabilità del CEO e del CFO nel caso di "certification" dei documenti contabili, del bilancio e delle relazioni finanziarie della società. Nel momento della sottoscrizione, questi funzionari s'intendono a conoscenza del contenuto del documento e sono ritenuti responsabili solo nel caso in cui, secondo il loro livello di conoscenza, il documento contenga informazioni non veritiere in relazione a fatti materiali della situazione finanziaria della società. Secondo un'interpretazione letterale del testo, al di là della responsabilità nascente dalla sottoscrizione, gli stessi sono responsabili per non aver saputo determinare e gestire i sistemi di controllo interno che favoriscono la circolazione di informazioni necessarie agli stessi funzionari per giudicare, ex-post, la veridicità dei documenti che sottoscrivono.

Nonostante ciò rimane dubbio il limite fino dove si spinge la conoscenza e l'avvenuta revisione del bilancio ed il monitoraggio dei controlli interni ad opera del CEO e del CFO. Soprattutto, in quanto la legge statuisce che questi ultimi debbano rivedere (review) il bilancio, le scritture contabili, qualsiasi informazione finanziaria, alla luce della loro personale conoscenza (based on the officer's knowledge). Il parametro, allora, diviene assolutamente soggettivo e difficilmente confutabile in giudizio. Ci si chiede come verrà strutturato il meccanismo delle prove in giudizio.

La Section 301, che entrerà in vigore il 26 aprile 2003, si prevede che la SEC proibisca al NYSE ed al Nasdaq di far quotare società il cui audit committee non abbia determinati requisiti richiesti dal testo di legge. Per esempio quest'ultimo dovrà essere composto solo da membri indipendenti, nel senso che non devono ricevere altri compensi dall'emittente o non essere controllati dallo stesso.

La Section 303, che entrerà in vigore dal 26 aprile 2003, invece, proibisce a qualsiasi amministratore o manager di influenzare fraudolentemente i membri dell'audit committee, nella redazione delle loro relazioni finanziarie.

¹⁰ James Hamilton, Ted Trautmann "Sarbanes-Oxley Act of 2002. Law and Explanation" CCH Incorporated, Chicago 2002

Anche nuove norme sui legali interni alle società sono state inserite nel testo di legge (Articolo 307). La Commissione della SEC avrà il compito di fissare degli standards minimi di condotta applicabili ai legali che prestano servizio presso società quotate. Un legale, dovrà, dunque, "denunciare" qualunque violazione di norme federali in materia di fiduciary duties ad uno dei membri del Consiglio d'amministrazione o del management della società al Chief legal counsel o al CEO della società. Nel caso di omissione, da parte di questi ultimi, di intraprendere misure appropriate, il legale dovrà avvertire l'audit committee del Consiglio d'amministrazione o, nel caso di mancanza, il Consiglio d'amministrazione. Il testo di legge richiede al legale di avere "prove" (evidence) prima di denunciare qualsiasi atto o fatto, ma la SEC potrebbe interpretare tale disposizione nel senso meno restrittivo. Infatti potrebbe richiedere solo una "probable cause" o "reasonable suspicion" che il cliente abbia commesso una violazione della Legge¹¹. Risulta difficile immaginare da un punto di vista pratico, come un legale possa allo stesso tempo svolgere la sua funzione di procuratore-consigliere e quella di "controllore".

Alla Section 306 ritroviamo un generale divieto per amministratori e funzionari di porre in essere transazioni durante i cd. pension fund black-out periods¹². Ciò significa che non possono acquistare o vendere azioni dell'emittente detenute in forza della loro qualifica di funzionari della società. Il motivo di tale norma risiede nel fatto che in passato (soprattutto nel caso Enron) amministratori e funzionari hanno approfittato di tali periodi, in cui gli impiegati avevano il divieto di disporre delle proprie azioni, vendendo le loro azioni. Più in dettaglio, adesso, i dirigenti sono sottoposti allo stesso divieto, non potendo vendere le azioni della società, quando nessun dipendente può farlo. L'unico caso in cui possono vendere é quando almeno la metà degli impiegati/azionisti non sia soggetti a tale divieto.¹³

¹¹ David Backer "Outside Counsel. SEC Resurrects 'Up the Ladder' Reporting for Corporate Counsel" 23 Ottobre 2002 NLP IP Company - American Lawyer Media, New York Law Journal

¹² "United States: Highlights of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 for Non-US Issuers" A.V., Gale Group, Inc Business and Management Practices, Monday Business Briefing, Mayer Brown Rowe & Maw, October 2002 "...A black-out period is, generally speaking, a period during which participants in the issuer's 401(K) plan or other individual account plans that permit participants to invest in their company's securities are subject to any of several specified restrictions on transactions in issuer securities held for their account in such plans."

¹³ James Hamilton, Ted Trautmann "Sarbanes-Oxley Act of 2002. Law and Explanation" CCH Incorporated, Chicago 2002

Nuova risulta la norma che consente alla Commissione, nel caso di violazioni di leggi federali, di applicare una sanzione civile pecuniaria, che andrebbe ad accumularsi agli illegittimi profitti disgorged, costituenti un fondo per il risarcimento degli investitori, "vittime" della violazione in oggetto da parte della società.

La disciplina del giuramento viene esteso anche ai CEOs ed ai CFOs di società estere ma quotate sul mercato statunitense. Si deve sottolineare che sono sorti numerosi dibattiti non solo sull'opportunità politica di un tale provvedimento, ma anche sulla mancata volontà di alcuni Stati europei di lasciare che le loro società aderiscano. Ad esempio la Germania e l'Inghilterra si sono subito opposte, sostenendo la non necessità di un tale giuramento in considerazione del diverso sistema societario e contabile adottato dalle loro società. Altri Stati, tra i quali quello italiano, si sono dichiarati subito predisposti al giuramento dei manager sui bilanci delle loro società. Di certo necessita una chiarificazione da parte della SEC ed una linea di condotta unitaria a livello comunitario, in quanto tutti gli Stati europei si dovranno uniformare. Secondo alcuni quotidiani¹⁴, infatti, la Commissione Europea ha condiviso gli obiettivi del nuovo Act ed ha intenzione di non porre ostacoli alla sua applicazione alle società europee quotate a Wall Street, anzi ha intenzione di cooperare per evitare inutili duplicazioni e conflitti di competenze e di extraterritorialità. Questo è un problema, che ha una vasta portata, in quanto questa imposizione statunitense unilaterale, tocca realtà europee (nel nostro caso) diverse l'una dall'altra. Per esempio la realtà italiana è vicina alla nuova normativa USA, mentre quella tedesca è molto più lontana. Infatti, secondo la legge tedesca al Consiglio di Sorveglianza possono partecipare i membri dipendenti, ipotesi vietata secondo il Sarbanes-Oxley Act.¹⁵ Esempi di punti di incompatibilità tra norme del Sarbanes-Oxley Act e la normativa italiana possono così enumerarsi: l'obbligatorietà dell'elezione di un audit committee (non esiste obbligatorietà per la legge italiana, avendo il collegio sindacale), il disgorgement di illegittimi profitti da parte di amministratori e funzionari (non esiste una tale norma nel nostro ordinamento). Sarà, dunque, difficile trovare un'univoca soluzione che funga da punto di incontro tra le diverse normative.

¹⁴ "Via Libera UE al giuramento USA" di Enrico Brivio, tratto da il "Sole 24 Ore" del 29 Agosto 2002

¹⁵ Luigi Spaventa "L'Internazionalizzazione dei mercati finanziari e dei capitali" Convegno Assiom-Associazione Italiana Operatori Mercati dei Capitali "Corporate Governance e strutture del mercato", Montecatini, 19 Ottobre 2002

Secondo alcuni esponenti del settore sia italiani che statunitensi, anche se il Sarbanes-Oxley Act pone notevoli problemi di giurisdizione ed impone oneri di notevole portata per le società estere quotate presso il NYSE, è bene adeguarsi, perché il solo fatto di quotarsi a Wall Street porta notevoli benefici economico-finanziari alle società in questione. Probabilmente, a mio parere, la soluzione sarà raggiunta dalla SEC di concerto con la Commissione europea.

Il NYSE ha anche aggiunto che i membri dell'audit committee non devono percepire nessun altro tipo compenso che non sia quello a loro dovuto in qualità di membri del CdA e, quindi, di amministratori.

Il Nasdaq, invece, allo stesso tipo di provvedimento ha aggiunto che essi non debbano essere controllati dalla società. Per questa ragione viene loro vietato di "possedere o controllare il 20% o più delle azioni munite di voto dell'emittente, ovvero una quantità inferiore se così stabilito dalla SEC in forza della Section 301 del Sarbanes-Oxley Act. In più tutti i membri dell'audit committee dovranno essere indipendenti. Essi saranno considerati non indipendenti se¹⁶:

essi stessi (o un membro della loro famiglia) sono in forze presso la società o ricevono un salario superiore a \$60,000 all'anno al di fuori della retribuzione percepita in qualità di amministratore;

sono partners, azionisti di controllo, o executive officers di un'altra società che ha relazioni commerciali e finanziarie con la società in questione;

sono executive officers di un'altra società e ricevono la loro retribuzione da un compensation committee che entrambe le società hanno in comune;

sono stati coinvolti nell'assunzione della società di revisione.

¹⁶ Mark Kelson e David Allen *"New Requirements and Responsibilities for Audit Committees" Section "Board of Directors"* Vol. 16, No 10, Page 8 Prentice Hall Law & Business Insights

2.5 MIGLIORE INFORMAZIONE FINANZIARIA

Secondo l'Act, le transazioni cd. Off-balance sheet e tutte le informazioni relative sia alle relazioni intercorrenti tra la società ed altre entità che potrebbero influenzare le condizioni finanziarie della stessa, sia ai cambiamenti delle condizioni finanziarie, dei risultati conseguiti dalle operazioni, dalle componenti di spese e ricavi, dovranno essere rese pubbliche sia nelle relazioni annuali che in quelle semestrali dirette alla SEC.

La disclosure riguarderà pure i prestiti concessi dalla società agli amministratori ed agli executive officers, che dovranno essere comunicati entro sette giorni o entro un diverso termine stabilito ad hoc dalla SEC, a decorrere dall'erogazione del prestito. Lo stesso vale per tutte le principali transazioni effettuate dai managers e dai principali stockholders. La ratio di tale norma risiede nel fatto che nei passati scandali finanziari di Enron e Worldcom, gli amministratori avevano ricevuto dei prestiti multimilionari poi "dimenticati" dalle stesse società a spese degli azionisti. Dunque il divieto di elargire prestiti non vuole proteggere gli amministratori dal contrarre debiti, ma solo gli azionisti e le società dal possibile danno che ne potrebbero derivare. Il divieto é esteso e per evitare che sia la società che l'amministratore vengano incriminati "for arranging the loan", cercando di eludere il divieto ponendo in essere dei cd. cashless exercise programs, sarebbe consigliabile per l'amministratore richiedere prestiti a società e banche con cui la società per cui lavora non intrattiene rapporti di lavoro¹⁷. La nuova norma, ovviamente, non é retroattiva, pertanto tutti i prestiti contratti prima del 30 luglio 2002 non ricadono nel divieto.

L'Act emenda la Section 16(a) dell'Exchange Act richiedendo ad amministratori, funzionari ed azionisti di rilievo (detentori di almeno il 10% di azioni), di comunicare i loro acquisti e le loro cessioni azionarie (inside stock transactions) entro due giorni dalla transazione. In passato la Section 16(a) prevedeva che tale disclosure avvenisse entro il decimo giorno del mese successivo al mese in cui é stata posta in essere la transazione.

¹⁷ Robert K. Moris, James J. Barnes, Nelson W. Winter "Sarbanes-Oxley Should Not Preclude All Broker-Assisted Cashless Option Exercises By Insiders" Reed Smith 2002

Infine alla Section 306 si proibiscono acquisti e cessioni da parte di amministratori e managers durante i cd. *pension fund black-out periods*. In caso di violazione i profitti dovranno essere restituiti alla società.

Il Sarbanes-Oxley Act of 2002 ha inoltre introdotto ulteriori norme in materia di disclosure. Innanzitutto in via generale, per prendere cognizione del problema, la Commissione dovrà, entro un anno dall'entrata in vigore della Legge, preparare una relazione sul livello e sul contenuto della disclosure applicata dalle società, avvalendosi dei risultati di uno studio appositamente predisposto.

La Section 407, che entrerà in vigore solo dopo l'emanazione di norme da parte della SEC entro il 26 gennaio 2003, prevede che ogni public company dichiarerà nei suoi periodic reports se almeno uno dei membri dell'audit committee sia un financial expert. La definizione di financial expert è rimessa alla SEC, la quale terrà conto dell'istruzione e dell'esperienza dell'individuo maturata nel campo in qualità di public accountant ovvero di principal financial officer. Il NYSE ha aggiunto che tutti i membri dell'audit committee siano "financially literate", ma ha preferito attendere l'interpretazione della definizione di "financial expertise" da parte della SEC per determinare il livello di conoscenza economico-finanziaria essi debbano possedere.

La norma che conteneva il divieto di prestiti ad amministratori e managers è stata modificata. Il legislatore ha proceduto a redigere un generale divieto, non retroattivo, di erogare prestiti, diretti o indiretti (anche attraverso società controllate o collegate) a tali individui, per poi prevedere delle limitazioni alla portata di tale divieto. Per esempio, esso non si estende ai mutui sulla casa, ai crediti al consumo, o a qualunque prestito che sia reso disponibile al pubblico dall'emittente.

Entro un anno dall'entrata in vigore della Legge, le società ed i loro amministratori e managers, dovranno comunicare per via telematica le loro off-balance sheet transactions (cd. transazioni fuori dal bilancio, es. stock-options)¹⁸, le loro proprietà azionarie maggiori al 10%, o qualsiasi cambiamento.

La Commissione dovrà, inoltre, entro il 26 gennaio 2003 richiedere a tutte le società quotate di comunicare se hanno adottato un codice deontologico (code of ethics) per i managers e, in caso negativo, di spiegarne le

¹⁸ La presente legge non prende in considerazione la disciplina delle *stock-options*.

ragioni. Questo codice dovrebbe contenere norme che tendano ad una condotta più onesta ed etica, la gestione di conflitti d'interesse tra quelli personali e quelli professionali, ed una più trasparente e tempestiva disclosure. Oscura rimane l'applicabilità di questa norma alle società estere che hanno diversi metodi ed obblighi di "immediate disclosure" e non sono soggetti all'obbligo di inoltrare alla SEC il Modello 8-K.

Permangono perplessità circa l'efficacia dell'adozione di tali codici, in quanto secondo alcuni l'etica non è nient'altro che un valore non assoluto e di sicuro soggettivo. In più, questi codici sono emanati da ciascuna società al fine di un'applicazione interna ed una loro violazione non sarà passibile di sanzione.

2.6 CONFLITTO D'INTERESSI DEGLI ANALISTI DI BORSA

L'obiettivo dell'Act a riguardo é quello di prevenire tutte quelle ipotesi di conflitto che rendono non oggettive le relazioni e le opinioni degli analisti di borsa.

Brokers o dealers che partecipano o hanno partecipato ad un'offerta pubblica di titoli come underwriters o dealers non possono pubblicare o distribuire ricerche, relazioni aventi ad oggetto tali titoli.

E' prevista la cd. anti-retaliation rule, secondo la quale nessun analista potrà essere licenziato o economicamente penalizzato per aver redatto una relazione negativa. Nel caso in cui ciò dovesse accadere, l'Act dovrebbe provvedere a rendere agevole la prova in giudizio per l'analista a cui é stato decurtato lo stipendio o che é stato licenziato. Una soluzione possibile potrebbe essere quella già applicata agli impiegati del NASD: l'onere della prova della decurtazione del salario o del licenziamento dell'analista per giusta causa esorbitante dalla relazione negativa dello stesso dovrebbe ricadere sulla società. Dunque, quest'ultima dovrebbe dimostrare che la decurtazione od il licenziamento siano dipese da altri fattori¹⁹.

Per rendere noti al pubblico tutti i possibili conflitti d'interesse che potrebbero influenzare l'obiettività dell'analista, dovranno essere resi pubblici tutti gli investimenti o i debiti che l'analista ha nei confronti dell'emittente, i compensi ricevuti direttamente o indirettamente dallo stesso, o qualsiasi altro conflitto d'interesse importante per il pubblico.

¹⁹ Proposta del Prof. Coffee, 5 Marzo 2002

2.7 MAGGIORI FONDI E POTERI ALLA SEC

Con questo nuovo Act si vogliono aumentare le risorse alla SEC ed al contempo aumentarne i poteri per poter meglio rispondere a più alti standards di tutela degli investitori.

Viene stabilito l'aumento del budget concesso alla SEC di \$776 milioni per l'anno fiscale 2003 e il potere di quest'ultima di imporre sanzioni civili derivanti da violazioni delle federal securities laws, che andranno ad incrementare dei fondi costituiti per risarcire i danni degli investitori derivanti da tali misconducts delle società.

2.8 CORPORATE AND CRIMINAL FRAUD ACCOUNTABILITY

E' un titolo che non si riscontrava nel Sarbanes Bill, ma che é stato inserito nel Sarbanes-Oxley Act of 2002 su iniziativa del Conference Committee, che ha integrato il testo con alcune disposizioni previste dall'Oxley Bill presentato dalla Camera.

Esso rientra nel progetto di riforma sostenuto dal Presidente Bush, il quale aveva promesso misure e sanzioni maggiori, rispetto a quelle esistenti all'epoca degli scandali finanziari.

Il titolo in oggetto, prevede delle modifiche dell'United States Code. Per esempio, con l'introduzione della Section 802, in vigore dalla data di attuazione dell'Act, si é emendato il Capitolo 73 del Titolo 18 dell'US Code. Infatti é previsto che chiunque distrugga, alteri, falsifichi, celi, manometta dei documenti, in modo da impedire od ostruire investigazioni federali di qualsiasi genere e di qualsiasi dipartimento degli Stati Uniti, sarà punito con sanzioni pecuniarie e/o con la detenzione non superiore ai venti anni. Il testo di questa norma (che ha emendato l'articolo 1519 del titolo 18 Dell'US code) riprende quello dell'articolo 1001 del Titolo 18 dell'US code e le corti hanno interpretato il passo in cui recita "any matter within the jurisdiction of any Department or agency of the United States" come qualsiasi area d'interesse del Governo Federale. Quindi adesso si può interpretare l'intero articolo 1519 come un'ampia possibilità di investigare in aree che anche solo indirettamente sono sotto la giurisdizione del Governo Federale²⁰.

Più in particolare, in relazione alla distruzione di documenti di revisione contabile, é stato previsto che le società di revisione abbiano l'obbligo di non distruggerli e di mantenerli in archivio per un periodo non inferiore ai cinque anni decorrenti dalla fine del periodo fiscale durante il quale tali documenti sono stati redatti. Nel caso di violazione, i trasgressori saranno puniti con un'ammenda e/o la detenzione non superiore ai dieci anni. Prima di tale norma il prosecutor poteva solo invocare l'applicabilità degli articoli 1512, 1503 e 1505 del Titolo 18 dell'US code. Benché esse fossero delle norme abbastanza efficaci, rilevavano delle lacune. Per esempio il prosecutor poteva perseguire un

²⁰ W. Warren Hamel, Thomas J. Kelly Jr., Kathleen S. Dolan " *They got tougher. New Criminal Penalties for Fraud and Obstruction affect all Companies* " 7 Ottobre 2002 NLP IP Company - American Lawyer Media,

individuo od una società per aver distrutto documenti contabili in forza degli articoli 1503 e 1505, ma non in forza dell'articolo 1515. Infatti quest'ultima norma prevede solo la fattispecie in cui l'indagato abbia "corruptly persuaded" qualcun altro a distruggere i documenti in questione.

Adesso alla luce del Sarbanes-Oxley Act é stata emendata l'articolo 1512. Infatti si stabilisce che in casi di persuasione alla distruzione di documenti é possibile perseguire sia il soggetto attivo della persuasione (corrupt persuader) sia il soggetto che ha materialmente distrutto i documenti (individual shredder).²¹

Chiunque voglia ricorrere in giudizio per denunciare violazioni ricomprese in questo titolo in materia di fraud, deceit, manipulation, potrà proporre domanda (private right of action) entro due anni dalla scoperta dei fatti costituenti violazione ovvero entro cinque decorrenti dal momento della violazione.

Per una migliore attuazione dei nuovi emendamenti e per meglio rispondere alla ratio del legislatore, é stato previsto che la United States Sentencing Commission riveda ed emendi, se necessario, le Federal Sentencing Guidelines, in modo da assicurare che i reati precedentemente illustrati vengano effettivamente puniti e prima di tutto vengano prevenuti.

E' stata inserita, anche in questo titolo, una cd. anti-retaliation rule. Qualunque ufficiale, funzionario, impiegato, agente di una società che sia a conoscenza di informazioni relative ad asserite violazioni da parte della società o controllate dalla stessa, e che voglia comunicarle alle Autorità investigative, inquirenti, al Congresso, o che voglia testimoniare o partecipare in tal senso ad un processo, e che per questo venga minacciato, licenziato, sospeso dal suo incarico, potrà adire il Secretary of Labor. In caso di mancata decisione finale entro 180 giorni dalla presentazione della domanda, potrà adire la corte distrettuale competente che abbia giurisdizione in materia, senza rispetto del limite quantitativo della controversia. In caso di accertata violazione di tale disposizione, l'attore sarà reintegrato, gli verrà pagato il salario dovuto, maggiorato degli interessi e verrà risarcito di eventuali ulteriori e specifici danni sofferti, incluse le spese processuali. La ratio di tale norma é evidente: si vuole

²¹ W. Warren Hamel, Thomas J. Kelly Jr., Kathleen S. Dolan "They got tougher. New Criminal Penalties for Fraud and Obstruction affect all Companies" 7 Ottobre 2002 NLP IP Company - American Lawyer Media,

una tutela diretta di coloro che vogliono collaborare con la Giustizia e che siano in possesso di importanti informazioni.

Per una maggiore tutela, invece, degli azionisti, è previsto che chiunque con raggiri, artifici, false rappresentazioni o promesse, ottenga denaro o proprietà, sarà punito con l'ammenda e/o con la detenzione sino a venticinque anni.

2.9 WHITE-COLLAR CRIME PENALTY ENHANCEMENTS

Anche questo titolo é stato aggiunto dall'Oxley Bill, e prevede l'inasprimento di pene già contemplate dall'US Code. In particolare, oggi, a chi tenta o cospira di commettere un reato di criminal fraud si applicheranno le stesse pene previste per coloro che commettono il fatto.

Per chi commette truffe tramite posta o delle linee telefoniche é oggi prevista la detenzione sino a venti anni, anziché cinque come in precedenza.

E' stato inoltre previsto alla Section 906 un emendamento alla Section (1350) al Chapter 63 Title 18 dell'Us Code (Mail Fraud), in cui si prevede che qualsiasi relazione finanziaria periodica della società, ex Section 302, dovrà sempre essere accompagnata da una dichiarazione scritta del CEO e del CFO che attesti la veridicità del contenuto delle relazioni in relazione alla reale condizione finanziaria della società e dei risultati delle operazioni finanziarie poste in essere. In caso di violazione, il soggetto sarà costretto a pagare un'ammenda pari a \$5,000,000 e/o sarà soggetto a detenzione per un periodo non superiore a vent'anni, nel caso di "dolo specifico" (willfull false certification). Nel caso in cui il fatto sia dovuto a "dolo generico" ([certification]...knowing that the periodic report... does not comport with all the requirements [of this provision]), le pene saranno ridotte: l'ammenda sarà pari a \$1,000,000 e la detenzione a dieci anni.

Il Sarbanes-Oxley Act, dunque, non prescinde dal requisito della mens rea. Il CEO dovrà, infatti dimostrare di essere estraneo ai fatti ed non averne avuto conoscenza. Questo, dopo i casi Enron e Worldcom, é diventato più difficile, in quanto i prosecutors hanno ammorbidito, se non abbandonato, l'idea della storica presunzione d'innocenza, divenendo molto più scettici.²²

La norma, però non contempla l'ipotesi di "incompetenza": ci si chiede, allora, se rischierà la detenzione il CEO per non-competent performance, quando il suo intento non era quello di violare la legge. La certificazione viene considerata un requisito "assoluto"²³, in quanto non

²² John R. Schmidt *"Ready for Prosecutors. Good Corporate Governance Means Never Having to Say You didn't Try"* 7 Ottobre 2002 NLP IP Company- American Lawyer Media.

²³ *"United States: Highlights of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 for Non-US Issuers"* A.V., Gale Group, Inc Business and Management Practices, Monday Business Briefing, Mayer Brown Rowe & Maw, October 2002 *"This certification requirement is absolute - it is not based on a*

basato, come la Section 302, sulla personale conoscenza del CEO/CFO. Ad ogni modo, però, la lettera della Section 906 differisce, in quanto prevede l'applicabilità della sanzione solo in caso di dolo generico e dolo specifico. Per questa ragione la disposizione rimane oscura e si attende una chiarificazione da parte del legislatore o della SEC.

Questa disposizione si pone in sovrapposizione, per alcuni, e come rafforzamento, per altri, alla Section 302 (Corporate Responsibility for Financial Reports), precedentemente illustrata, dello stesso testo di legge. Il senso di tale affermazione risiede su alcuni rilievi mossi contro il mancato coordinamento tra le due norme. Innanzitutto la Section 906 è stata resa effettiva immediatamente, mentre la Section 302 lo è stata solo dopo 30 giorni dall'entrata in vigore dell'Act e l'emanazione da parte della SEC di norme necessarie alla sua applicazione. La Section 906, inoltre, prevede, come sopra menzionato, delle sanzioni penali per il CEO che dichiara il falso nella sua dichiarazione e rende tali crimini federali punibili persino con la detenzione. La Section 302, invece prevede solo sanzioni civili. Ma ciò che il CEO deve certificare è differente nelle due norme. Secondo la Section 906 il CEO deve certificare nella relazione da presentare alla SEC (diversa da quella prevista alla Section 302) che essa risponda perfettamente a tutti i requisiti richiesti dalla SEC (Sections 13(a) e 15(d) del Securities Exchange Act of 1934), che rappresenti fairly in all material respects la condizione finanziaria della società. Gli standards delle relazioni fissate dalle due norme differiscono.

La Section 906 crea una nuova fattispecie di reato contenuta alla Section 1350, Title 18 dell'US Code. E' una norma applicabile principalmente ai soli individui che certificano i documenti finanziari della società, e solo in casi eccezionali, potrà essere applicata direttamente alle società; la scelta è lasciata alla discrezionalità del prosecutor, il quale dovrà valutare una serie di fattori (es. quanto la condotta criminosa coinvolga altri strati ed individui della società e quali possibili conseguenze sul futuro della società deriveranno da un'azione contro la stessa....). Spesso i processi penali contro le società hanno come diretta conseguenza quella di distruggere letteralmente la società in questione, come è accaduto all'Arthur Andersen nel caso Enron. E', dunque, comprensibile, che la nuova norma sia stata politicamente voluta come diretta a

knowledge standard. Also, there is no materiality qualifier in the first prong of the certification. However, the criminal penalties for filing incorrect certifications are limited to "knowing" or "willful" violations, thus in effect applying a knowledge standard".

coloro che hanno materialmente commesso il fatto e che adesso il Dipartimento di Giustizia sia riluttante nell'agire direttamente contro le società.

In particolare è tornata di attualità la considerazione contenuta in un vecchio caso conosciuto come *New York Central & Hudson River Railroad Co. v. United States* presso la Corte Suprema nel 1909 in cui si recitava: "To punish the corporation is in reality to punish the innocent stockholders, and to deprive them of their property without an opportunity to be heard."²⁴

Alla luce di ciò si comprende a pieno la portata innovativa del Sarbanes-Oxley Act che crea un nuovo reato federale ed impone diretta e piena responsabilità su CEOs e CFOs, portando sul banco di giudici penali i loro illeciti che, nel passato, erano rimessi ai soli tribunali civili.²⁵

La legge, come già accennato, nulla dice sul problema dell'onere della prova, ma trovandoci in ambito penale, l'onere, per una disposizione costituzionale, grava sul prosecutor (pubblico ministero), il quale dovrà fornire alla giuria (ovvero al giudice in caso di mancanza della giuria) prove che dimostrino, al di là di ogni ragionevole dubbio la colpevolezza dell'imputato (proof beyond any reasonable doubt). La difesa potrà convincere i giurati che esista un ragionevole dubbio nelle prove prodotte in giudizio dal prosecutor.

²⁴ Nel caso menzionato si riportava l'inopportunità del criterio di sanzionare la società, in quanto ciò va a discapito degli azionisti. Ma, allora, la società era ritenuta responsabile in maniera assoluta e funzionari ed esecutivi lo erano solo "*within the scope of their employ*". Infatti, secondo la legge statunitense, la società è considerata una persona giuridica a tutti gli effetti e disciplinata alla stregua di persona fisica, in quanto deve osservare i dettami della legge ed assumersi le stesse responsabilità degli individui. Nel 1994 l'American Law Institute suggerì di imporre una certa responsabilità per funzionari ed esecutivi.[#] Ma tale responsabilità per anni è stata sottoposta alla cd. *business judgment rule* ed amministratori e funzionari sono stati, per la maggior parte dei casi, considerati non responsabili. Dunque l'unica soluzione che restava agli azionisti era proporre la cd. *derivative action* e chiedere il risarcimento danni. Negli ultimi anni lo scenario è cambiato. I PM hanno proposto illeciti che erano civili nella sostanza in processi penali, utilizzando norme federali quali "frode per mezzo di posta". Ciò permetteva loro di svolgere investigazioni che nel processo civile non erano permessi. In ciò risiede la ragione del collasso di numerose grandi società che erano a piena conoscenza del fatto che un processo penale a loro carico, benché senza piena condanna, avrebbe significato la "fine" della stessa.

²⁵ Harold J. Ruvoldt jr. "*Crime Wave. More and More, Bad Business Decisions are treated as corporate crimes.*" 21 Ottobre 2002 NLP IP Company- American Lawyer Media