

UN CONTRIBUTO DI DUE ESPERTI DI DIRITTO COMMERCIALE

Un testo unico per la Corporate Governance

La cosiddetta legge sul risparmio non è più sufficiente ad arginare i difetti cruciali dell'intera disciplina del governo societario: frammentarietà e disorganicità

di **Diego Corrado***
e **Andrea Dossi****

La legge 262/2005, la cosiddetta legge sul risparmio, prevede una serie di misure volte a rafforzare i presidi che nelle società quotate sono mirati a prevenire casi di corporate malpractice e vere e proprie frodi¹. (1) Peraltro, quella in vigore non è la versione definitiva, poiché in attuazione della facoltà prevista dall'articolo 43, il governo ha già redatto uno schema di decreto legislativo correttivo, ora all'esame del Parlamento, per adeguare Testo unico bancario e Testo unico della finanza alle nuove disposizioni, e differire al 30 giugno 2007 il termine per le necessarie modifiche degli statuti societari, oggi fissato al prossimo 12 gennaio. Pur in questa situazione di incertezza, si possono fare alcune considerazioni sull'assetto generale della disciplina del governo societario, delineato dalla legge sul risparmio. Un assetto che presenta luci e ombre.

LE LUCI...

Si deve riconoscere che la legge introduce apprezzabili innovazioni e rende più efficaci misure già adottate in passato. È il caso, per esempio, delle disposizioni volte a dare effettiva rappresentanza alle minoranze azionarie in seno agli organi amministrativi e di controllo, o di quelle volte a rafforzare le componenti indipendenti degli stessi. Soprattutto, la legge 262/2005 prosegue la tendenza – in atto già da tempo – di progressiva differenziazione di ruoli e responsabilità tra i soggetti che partecipano al sistema di controllo societario, come nella prescrizione di individuare nello statuto un "dirigente responsabile dei documenti contabili societari". A questa figura, ispirata in modo quasi esplicito al Sarbanes-Oxley Act statunitense del 2002, sono affidati delicati compiti di attestazione in ordine alla veridicità dell'informativa finanziaria diffusa al mercato e alla "adeguatezza" delle procedure dirette alla sua elaborazione. Dopo i grandi scandali finanziari avvenuti in Italia e all'estero negli ultimi anni, era necessario far sì che i molteplici organi

interni ed esterni che a vario titolo fanno parte del "sistema di controllo" societario, potessero ragionevolmente far affidamento sull'evidenza documentale messa a loro disposizione dalle funzioni aziendali preposte.

Ciò, evidentemente, consente – con la creazione di meccanismi di checks and balances – una maggior efficacia nella prevenzione di frodi e malversazioni, anche attraverso l'opportuna modulazione di sanzioni e incentivi, che spesso in passato erano attribuiti secondo criteri che non tenevano conto dell'effettivo concorso di ciascuno nella commissione degli illeciti.

... E LE OMBRE

Nella nuova disciplina non mancano, tuttavia, gli aspetti critici. Nel complesso si compone di misure non sempre coerenti tra loro e con l'ordinamento in cui si inseriscono². Appare infatti in vari punti incline ad una regolamentazione puntuale e tendenzialmente rigida, in contrasto con la propensione in atto da tempo a valorizzare l'autonomia dei privati, e, con essa,

1 - Il travagliato iter della legge si è avviato all'indomani degli scandali Cirio e Parmalat, per arrivare all'approvazione nel dicembre 2005.

2 - Vedi G. Ferrarini, P. Giudici, "La legge sul risparmio, ovvero un pot pourri della corporate governance", in *Rivista delle Società*, 2006, p. 573, e G. Rossi, "La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa", *ibidem*, p. 1.

3 - Come dirigente, il "responsabile dei documenti contabili" è subordinato agli amministratori, alle cui direttive peraltro può e deve opporsi, in caso di divergenze di valutazione da cui possono scaturire responsabilità civili e penali.

4 - In una media società quotata è ormai comune registrare la contemporanea presenza, accanto a collegio sindacale e società di revisione di comitato audit, organismo di vigilanza ex Dlgs 231/2001, preposto al controllo interno.

5 - La descrizione di strutture burocratico-gerarchiche come "reti

interconnesse di relazioni principale-agente" è stata proposta per la prima volta in J. J. Laffont e J. Tirole, "Using cost observation to regulate firms", in *Journal of Political Economy*, vol. 94, pp. 614-641.

6 - Tra il Testo unico della finanza, n. 58 del febbraio 1998, e la legge sul risparmio, del dicembre 2005, sono intervenuti numerosi strumenti normativi di varia natura. Senza pretesa di completezza, ricordiamo il Dlgs 231/2001, la riforma del diritto societario (Dlgs 6/2003), i Codici di autodisciplina di Borsa Italiana e i relativi interventi regolamentari delle authority settoriali.

7 - Direttiva 2003/71/Ce, sul contenuto del prospetto in caso di Opa e Ipo; la 2004/25/Ce, sulla disciplina Opa; 2004/109/Ce, sugli obblighi di trasparenza imposti agli emittenti titoli negoziati su mercati regolamentati (direttiva Transparency); 2004/39/Ce, sui mercati degli strumenti finanziari (direttiva Mifid - Market in financial instruments directive); 2006/43/Ce, sulla revisione dei conti annuali e consolidati (nuova ottava direttiva).

Le ingenti perdite procurate a piccoli azionisti e obbligazionisti dalla bancarotta fraudolenta di Cirio e Parmalat sono state all'origine della recente legislazione sulla tutela del risparmio



La legge sul risparmio introduce apprezzabili innovazioni. Ma non incide sulla frammentarietà e disorganicità della disciplina del governo societario, formatasi per successiva stratificazione di interventi parziali ed eterogenei. Perché le società quotate italiane non corrano il rischio di naufragare nel caos normativo, e soprattutto perché questo non disincentivi nuovi soggetti dal tentare la via della quotazione, bisogna intraprendere in tempi brevi decise iniziative di razionalizzazione e semplificazione della normativa

la flessibilità e l'adattabilità delle concrete soluzioni adottate alle esigenze degli operatori. Ciò è particolarmente evidente, ad esempio, nelle norme volte a sanzionare eventuali violazioni degli obblighi di comunicazione circa l'adesione a codici di comportamento e la loro osservanza. Dubbi di diversa natura suscita la stessa figura del "dirigente responsabile dei documenti contabili societari". L'inserimento nel sistema di controllo societario di un ulteriore livello gerarchico, peraltro dalla collocazione e dalle competenze non univocamente definite³, incide su un panorama già piuttosto affollato. Dal 1998 ad oggi, la disciplina del governo societario ha conosciuto molteplici interventi, che ne hanno determinato una forse eccessiva articolazione, con crescenti problemi di cooperazione e coordinamento tra i suoi componenti⁴. In proposito, la teoria economica ha da tempo evidenziato come strutture di controllo

a più livelli possano dar luogo – in assenza di adeguati correttivi – a comportamenti collusivi tra gli stessi, che si coalizzano in danno del soggetto nell'interesse del quale il controllo è svolto (la società, nel nostro caso), al fine di appropriarsi di risorse a suo svantaggio⁵. In presenza di rilevanti asimmetrie informative, all'aumentare del numero di soggetti coinvolti nel sistema di controllo societario, non solo non è scontato che cresca la sua efficacia, ma anzi vi sono fondate ragioni per ritenere che inizi a decrescere.

RAZIONALIZZARE E SEMPLIFICARE

Più in generale, la legge sul risparmio appare aggravare un difetto cruciale dell'intera disciplina del governo societario, formatasi in anni recenti per successiva stratificazione di interventi parziali ed eterogenei⁶. Frammentarietà e disorganicità aumentano l'incertezza e i costi di compliance per

i soggetti ad essa sottoposti, senza che questi si traducano necessariamente in garanzia di comportamenti virtuosi per gli investitori. Soprattutto, disincentiva nuovi soggetti dal tentare la via della quotazione. Le prossime scadenze, compresa l'attuazione di numerose direttive comunitarie di recente adozione in materia societaria e finanziaria⁷, nonché il varo del decreto sulla "Piazza finanziaria", possono essere causa di ulteriore frammentazione o occasione di armonizzazione del sistema. Per scongiurare la prima evenienza, ad otto anni di distanza dall'approvazione del Tuf, i tempi appaiono maturi per un nuovo testo unico della corporate governance.

(tratto da www.lavoce.info)

* *Diego Corrado è docente di diritto commerciale dell'Area Giuridica della SDA Bocconi.*

** *Andrea Dossi è collaboratore de "la voce.info"*