

IL SARBANES-OXLEY ACT DEL 2002

1. Profili generali

Le recenti crisi societarie che hanno coinvolto alcune delle maggiori società commerciali statunitensi - le cosiddette *big corporations* (Enron, Worldcom, Global Crossing, etc) - hanno portato il Congresso degli Stati Uniti ad approvare, il 30 luglio 2002, *il Sarbanes-Oxley Act* (così definito dal nome dei presentatori delle due originarie proposte di legge in materia, poi unificate dal *Conference Committee*), che introduce rilevanti modifiche ad alcuni aspetti della disciplina dei mercati finanziari.

Il provvedimento in esame, in uno con le iniziative regolamentari della *Securities and Exchange Commission* (SEC), costituisce la risposta alle criticità emerse dalla bancarotta delle predette società commerciali, essendo la riforma diretta a conferire certezza e affidabilità alle informazioni fornite al mercato sull'andamento delle società e a promuovere la correttezza dei soggetti che, a vario titolo, in veste di amministratori, di consulenti o di controllori dell'attività di impresa, operano nei mercati finanziari.

La vicenda relativa al dissesto finanziario del gruppo ENRON Corporation si caratterizza, in particolare, per la creazione, da parte della società principale, di numerose *Special Purpose Entities* (SPE), società di comodo controllate ma non inserite nell'area di consolidamento e utilizzate per occultare le perdite d'esercizio, nonché per il conflitto di interesse manifestato dalla società di revisione dei conti, che, oltre ad esercitare l'attività di controllo, prestava alla ENRON anche numerosi servizi di consulenza.

Su tali profili si allegano gli articoli, tratti dal quotidiano *Il Sole-24 Ore*, di A. Olivieri, *L'arte diabolica delle società di comodo*, pubblicato il 22 febbraio 2002, e di M. Onado, *Le lezioni del caso Enron*, pubblicato il 23 gennaio 2002.

Sui problemi relativi alla trasparenza e alla stabilità dei mercati finanziari, emersi con riferimento a tale vicenda, la Commissione VI (Finanze) della Camera dei Deputati ha audito, nella seduta del 14 febbraio 2002, i rappresentanti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. Di tale audizione si allega il resoconto stenografico.

In particolare, il Sarbanes-Oxley Act si caratterizza per i seguenti punti qualificanti:

- 1) l'introduzione di un organo di vigilanza sui revisori contabili;
- 2) la previsione di regole per assicurare l'indipendenza dei revisori contabili, limitando, fra l'altro, la possibilità di fornire servizi diversi dall'attività di revisione alla società che ha conferito l'incarico;
- 3) l'imposizione di comitati di *audit* composti da amministratori indipendenti;
- 4) gli obblighi di certificazione dei bilanci posti in capo agli amministratori delegati e ai direttori finanziari;
- 5) una regolamentazione più rigorosa delle operazioni in titoli effettuate dagli *insider*, imponendo, fra l'altro, una più tempestiva informazione al pubblico e il divieto di operare in determinati periodi;
- 6) il divieto di prestiti agli *insider* da parte della società;
- 7) l'aggravamento delle sanzioni civili e penali in caso di frode nei confronti

degli investitori;
8) la concessione di maggiori risorse alla SEC.

2. I singoli punti della riforma

2.1 La creazione di un Public Company Accounting Oversight Board

L'assetto della vigilanza sulle società di revisione, limitato in precedenza all'autoregolamentazione, viene modificato attraverso la creazione di un organismo pubblico di supervisione, il *Public Company Accounting Oversight Board*, previsto dal Titolo I dell'Act, investito di compiti regolamentari, di controllo e sanzionatori relativi all'esercizio della revisione contabile presso società.

I compiti del nuovo organismo sono, in generale, i seguenti:

- registrazione delle società di consulenza contabile e di revisione che operano presso società quotate;
- fissazione di *standards* di revisione uniformi, che siano applicabili da tutte le società registrate nella stesura delle loro relazioni; - ispezioni presso le società registrate;
- avvio, nei casi previsti, di procedure istruttorie e di procedimenti disciplinari;
- controllo e monitoraggio sull'applicazione dell'Act in oggetto.

In particolare, per quanto concerne l'obbligo di registrazione delle società di consulenza e di revisione che operano presso società quotate, il Board approva o rigetta la richiesta di registrazione delle menzionate società entro 45 giorni dalla ricezione della domanda. Il rigetto può essere giustificato dalla mancanza ovvero dall'incompletezza delle informazioni previste dalla legge per la registrazione, venendo considerato come una sanzione disciplinare.

L'avvenuta registrazione di tali società, resa pubblica così come anche l'eventuale sospensione o revoca della stessa, costituisce il presupposto necessario per l'erogazione dei relativi servizi a società quotate.

Vengono poi previste ispezioni periodiche per controllare l'osservanza dei provvedimenti da parte delle società di consulenza e di revisione. La frequenza delle ispezioni per società sarà annuale, ove esercenti l'attività in esame presso più di 100 società quotate, altrimenti sarà triennale; lo stesso Board può comunque modificare tale frequenza, ove lo ritenga necessario nell'interesse pubblico e degli investitori. Al termine dell'ispezione è redatta una relazione, su cui la società può presentare osservazioni. Nel caso in cui vengano rinvenute violazioni specifiche, la relazione viene inoltrata alla SEC, che decide se procedere ad ulteriori investigazioni o meno. Qualora si riscontrino, invece, semplici irregolarità contabili, la società in oggetto viene sottoposta ad interventi correttivi da parte dello stesso Board.

La legge in esame assegna al Board ampi poteri disciplinari, da esercitarsi nei casi in cui vengano riscontrate irregolarità.

In particolare, le sanzioni, applicabili nei confronti sia della società, sia di una sua *associated person*, possono essere:

- revoca o sospensione della registrazione;
- interdizione dall'esercitare consulenza o revisione presso una singola società ovvero presso tutte;

- applicazione di sanzioni civili pecuniarie;
- censura e frequentazione di corsi di formazione e specializzazione.

L'irrogazione di una sanzione civile pecuniaria, superiore a \$ 750.000 per le persone fisiche o a \$ 150.000 per le persone giuridiche, ovvero la sanzione dell'interdizione o della sospensione dall'attività è prevista soltanto qualora risulti evidente che il soggetto abbia tenuto una condotta "*intentional or reckless or repeated negligent*".

Il Board può inoltre imporre sanzioni alle società di consulenza e di revisione e al loro personale direttivo, per aver omesso di vigilare l'operato di un socio o di un impiegato che ha commesso violazioni (c.d. *liability for failure to supervise*, che ricalca quella già prevista per *i broker-dealers* dal *Securities Exchange Act* del 1934). In ogni caso, la società può eccepire la dimostrazione di aver adottato sistemi di controllo ragionevoli e adeguati.

Il Board è composto da cinque membri che devono garantire indipendenza, integrità morale e dedizione esclusiva alla protezione degli interessi del pubblico e degli investitori. I membri vengono nominati dalla SEC, previa consultazione con il Federal Reserve Board e il Ministero del Tesoro.

Dei cinque membri previsti, solo due possono essere esponenti dell'industria della contabilità e della revisione; uno di questi può essere nominato presidente dell'organo, solo qualora non abbia esercitato la professione nei cinque anni antecedenti.

Il mandato dura cinque anni, con possibilità di rinnovo per una volta sola, ed essendo comunque i membri soggetti a rimozione solo per giusta causa.

Al fine di garantire una reale indipendenza, i membri del Board non possono esercitare, durante lo svolgimento del mandato, altre attività commerciali, né ricevere compensi o pagamenti da società di consulenza contabile o di revisione, o da parte di qualsiasi altra persona fisica o giuridica, a titolo professionale.

Al termine del mandato, i membri non possono lavorare in società di consulenza o di revisione registrate presso il Board, per un anno a decorrere dalla scadenza del mandato stesso (c.d. *cooling-off period*).

L'attività del Board è sottoposta al controllo e al monitoraggio della SEC. Ogni regolamento proposto dal Board è sottoposto all'approvazione della SEC, che può anche modificarlo o respingerlo.

2.2 Conflitti di interesse e indipendenza dei revisori contabili.

L'Act in esame tende a prevenire eventuali conflitti di interesse che si possono manifestare fra la società di revisione e la società quotata, essendo, in definitiva, la stessa società che sceglie e corrisponde il compenso al proprio revisore.

La società di revisione, invece, dovrebbe essere completamente indipendente dalla società che ad essa ha affidato il relativo incarico, onde poter effettuare un controllo effettivo dei bilanci e dei conti e fornire al mercato informazioni quanto più possibile obiettive, complete e veritiere, potendo tali informazioni condizionare pesantemente le decisioni degli investitori.

Al fine di evitare tali conflitti di interesse, l'Act pone innanzitutto un divieto assoluto, per il revisore, di svolgere anche attività di consulenza nei confronti della stessa società. I servizi di consulenza oggetto del divieto vengono indicati nello stesso Act. Il Board può, comunque, autorizzare delle eccezioni caso per caso, qualora sia ritenuto necessario e quando un tale conflitto, in concreto, non può arrecare danno al mercato.

I servizi che la società di revisione può liberamente prestare, non essendo oggetto del divieto, necessitano comunque di una approvazione preventiva da parte dell'*audit committee* della società di revisione stessa, organo costituito da membri indipendenti del consiglio di amministrazione, ovvero, in caso di mancata nomina di questi, dall'intero consiglio.

L'indipendenza dei revisori viene perseguita anche mediante la regola della c.d. *audit partner rotation*, secondo la quale la società quotata deve sostituire il proprio revisore ogni cinque anni fiscali.

La società di revisione è tenuta poi a comunicare *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 oggetto di discussione con il *management* della società; qualsiasi disaccordo contabile e qualsiasi altra comunicazione scritta tra il revisore e il *management* della società.

Infine, per evitare altri casi di conflitti di interesse, è fatto divieto alle società di revisione di effettuare revisioni presso una determinata società quotata, se il CEO (*Chief Executive Officer*), il CFO (*Chief Financial Officer*), il CAO (*Chief Accounting Officer*) o qualsiasi altro membro dei *management*, dipendenti della società quotata, ha in precedenza prestato servizio presso la società di revisione, partecipando alla revisione della stessa società quotata nell'anno precedente alla data di inizio della revisione in corso.

2.3 Le regole sulla corporate responsibility

Secondo l'Act, gli *audit committees*, all'interno degli consigli di amministrazione, sono considerati direttamente responsabili per la nomina, i compensi e il monitoraggio del lavoro svolto presso la società. Gli stessi devono essere indipendenti dal *management* della società, anche in forza del divieto ad essi imposto di ricevere compensi per consulenze o di essere soci della società o di società collegate o controllate dalla stessa.

Viene prevista una responsabilità personale del CEO e del CFO per il contenuto delle relazioni finanziarie e dei bilanci delle società. Si richiede, infatti, a tali soggetti di asseverare sotto giuramento la veridicità dei documenti contabili e finanziari e delle notizie diffuse presso il pubblico, divenendo così responsabili per qualsiasi incongruenza o errore ritrovato nel bilancio.

Gli amministratori e i funzionari della società quotata che abbiano tratto beneficio da falsi in bilancio o da manipolazioni contabili sono tenuti a restituire quanto illegittimamente guadagnato. Nel caso in cui siano stati coinvolti in frodi, fallimenti e bancarotte, è prevista l'ulteriore sanzione dell'interdizione dall'esercizio della funzione presso qualsiasi altra società.

I legali interni che prestano servizio presso società quotate sono tenuti a denunciare qualunque violazione di norme federali ad uno dei membri del consiglio di amministrazione o del *management* della società, al *Chief Legal Counsel* o al CEO della società. Qualora questi ultimi omettano di adottare misure appropriate, il legale deve avvertire l'*audit committee* del consiglio di amministrazione o, in mancanza di questo, il consiglio di amministrazione stesso.

Nel caso di violazioni di leggi federali, l'ammontare delle sanzioni civili pecuniarie irrogate e degli illegittimi profitti restituiti può essere destinato ad incrementare la dotazione patrimoniale di un fondo, costituito per il risarcimento degli investitori danneggiati dalle violazioni in oggetto da parte della società.

2.4 L'informazione finanziaria

L'informazione finanziaria che viene prevista riguarda, in primo luogo, i prestiti concessi dalla società agli amministratori e agli *executive officers*, che devono essere comunicati entro sette giorni dalla data di erogazione, ovvero entro un diverso termine stabilito dalla SEC.

Viene fatto divieto di erogare prestiti ad amministratori e *managers*, in modo diretto, o anche indirettamente, attraverso società controllate o collegate, con esclusione dei mutui sulla casa, dei crediti al consumo e di qualunque prestito che venga reso disponibile dall'emittente al pubblico.

Al fine di ottenere una rappresentazione contabile completa, le società, gli amministratori e i *managers* sono tenuti a comunicare, fra l'altro, le *off-balance sheet transactions* (cosiddette transazioni fuori bilancio), le loro proprietà azionarie superiori al 10 per cento e ogni cambiamento delle stesse.

La SEC, infine, è tenuta a 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 motivare l'omessa adozione. Il codice, emanato da ciascuna società al fine di un'applicazione interna, dovrebbe prevedere norme che disciplinino, fra l'altro, la gestione dei conflitti fra interessi professionali e interessi personali e un'informazione più trasparente e tempestiva.

2.5 Il conflitto d'interesse degli analisti finanziari

Al fine di prevenire le ipotesi di conflitto che potrebbero rendere non obiettive le opinioni e le relazioni degli analisti finanziari, il cui operato risulta determinante nell'orientare le scelte di investimento del mercato, si dispone che *brokers o dealers* che partecipano, o che hanno partecipato, ad un'offerta pubblica di titoli in veste di sottoscrittori o di negozianti non possano pubblicare o distribuire ricerche o relazioni riguardanti i titoli trattati.

Per assicurare una piena indipendenza di giudizio degli analisti dalla società presso cui prestano la loro opera, viene prevista la cosiddetta *anti-retaliation rule*, in base alla quale l'analista non può essere passibile di licenziamento, ovvero non può essere economicamente penalizzato, per il solo fatto di aver redatto una relazione negativa.

Infine, sempre per rendere edotto il pubblico sull'esistenza di possibili conflitti d'interesse, devono essere resi pubblici gli investimenti o i debiti che l'analista ha nei confronti dell'emittente e i compensi ricevuti direttamente o indirettamente dallo stesso emittente, nonché ogni altro conflitto d'interesse rilevante.

2.6 Il regime sanzionatorio

L'Act prevede, in generale, un regime sanzionatorio rigoroso, con misure e sanzioni maggiori rispetto a quelle esistenti prima degli avvenimenti che hanno portato alla nuova regolamentazione.

In materia di ostacolo alla giustizia, si dispone, in primo luogo, che chiunque distrugga, alteri, falsifichi, occulti o manometta dei documenti, al fine di ostacolare investigazioni federali, è punito con sanzioni pecuniarie o con la detenzione fino a venti anni. In particolare, con riguardo alla distruzione di documenti contabili, viene previsto che le società di revisione debbano curarne la conservazione in archivio per un periodo non inferiore a cinque anni, decorrenti dalla fine del periodo fiscale durante il quale gli stessi sono stati redatti. La violazione di tale obbligo di conservazione comporta per i trasgressori l'irrogazione di un'ammenda o la detenzione fino a dieci anni. Nei casi, poi, di istigazione alla distruzione dei documenti, risulta possibile perseguire sia il soggetto istigatore, sia il soggetto che ha materialmente distrutto i documenti.

L'azione legale per denunciare in sede giudiziale le violazioni in materia di frode o manipolazione può essere proposta entro due anni dalla scoperta dei fatti costituenti violazione, ovvero entro cinque anni decorrenti dal momento della violazione.

Al fine di eliminare rischi di ritorsione da parte dei soggetti denunciati, è stata prevista una *anti-retaliation rule*, in forza della quale qualunque dipendente della società che sia a conoscenza di informazioni relative ad asserite violazioni da parte della stessa società o di sue controllate e che intenda denunciarle alle Autorità competenti, ove sia, per questo motivo, minacciato, sospeso dal suo incarico o licenziato, può adire il *Secretary of Labor*.

In caso di mancata decisione finale entro 180 giorni dalla presentazione della domanda, è possibile adire la corte distrettuale avente giurisdizione in materia. A seguito dell'accertamento della violazione della regola in esame, il soggetto su cui è avvenuta la ritorsione della società viene reintegrato nel posto di lavoro, con la corresponsione del salario dovuto e delle spese processuali, nonché il risarcimento di eventuali ulteriori e specifici danni.

A tutela degli azionisti, viene previsto che chiunque, con raggiri, artifici, false rappresentazioni o promesse, ottenga denaro o proprietà, viene punito con l'ammenda e con la detenzione fino a venticinque anni.

Nei casi di violazione delle norme relative all'attestazione, da parte del CEO e del CFO, della veridicità del contenuto dei documenti contabili, in rapporto alla reale condizione finanziaria della società e dei risultati delle operazioni finanziarie poste in essere, è prevista l'applicazione di un'ammenda pari a \$ 5.000.000 e la detenzione fino a vent'anni, qualora la stessa violazione sia stata commessa con dolo specifico (*willfull false certification*). Ove la violazione sia commessa con dolo generico (... *knowing that the periodic report ... does not comport with all the requirements...*), le pene vengono ridotte alle misure di \$ 1.000.000 per l'ammenda e di dieci anni per la detenzione prevista.

2.7 L'aumento di fondi e di personale per la SEC

L'Act, al fine di pervenire a più elevati livelli di tutela degli investitori e in relazione ai nuovi compiti da espletare, aumenta i poteri e le risorse finanziarie e di personale attribuiti alla SEC.

Per quanto concerne le risorse, in particolare, viene concesso un aumento della dotazione di bilancio per l'anno fiscale 2003 pari a \$ 776.000.000, dei quali \$ 98.000.000 da destinarsi all'assunzione di non meno di 200 ulteriori funzionari, da adibire in prevalenza alla vigilanza sull'attività di *audit*.

E' previsto, inoltre, che, su iniziativa e direzione della Commissione, l'ammontare delle

sanzioni civili derivanti da violazioni delle *federal securities laws* potrà essere destinato ad incrementare i fondi costituiti per risarcire gli investitori dei danni causati dalle violazioni stesse.